

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, UKURAN
PERUSAHAAN, *NET WORKING CAPITAL*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR
PROPERTY DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2016 - 2018**

SKRIPSI

Oleh:

MUHAMMAD HANIF

NIM. 0502161053

**Program Studi
AKUNTANSI SYARIAH**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA
MEDAN
2020**

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, UKURAN
PERUSAHAAN, *NET WORKING CAPITAL*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR
PROPERTY DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2016 - 2018**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana (S1) Pada Jurusan Akuntansi Syariah
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN
Sumatera Utara*



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA
MEDAN
2020**

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Muhammad Hanif**
Nim : 0502161053
Tempat/ Tanggal Lahir : Binjai, 20 September 1998
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat : Tg. Pura, Jl. Sudirman No.57

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul **"PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, UKURAN PERUSAHAAN, NET WORKING CAPITAL, DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR REAL ESTATE DAN PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN (2016-2018)"** benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, September 2020



Muhammad Hanif

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul:

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, UKURAN
PERUSAHAAN, *NET WORKING CAPITAL*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR
PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2018**

Oleh:

Muhammad Hanif

NIM. 05021621053

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Syari'ah (S.Akun)
Pada Program Studi Akuntansi Syari'ah

Medan, September 2020

Pembimbing I



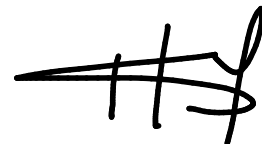
Dr. Fauzi Arif Lubis, MA
NIDN. 2024128401

Pembimbing II



Arnida Wahyuni Lubis, M.Si
NIDN. 2016068403

Mengetahui,
Kaprodi Akuntansi Syari'ah



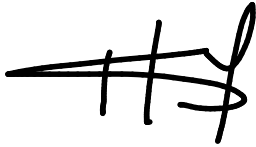
Hendra Hermain, SE, M.Pd
NIDN. 2010057302

PENGESAHAN

Skripsi Berjudul “PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, UKURAN PERUSAHAAN, NET WORKING CAPITAL, DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN JASA SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2018” A.N. Muhammad Hanif, NIM. 0502161053 Program Studi Akuntansi Syari’ah telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan pada tanggal 09 Oktober 2020. Skripsi ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) pada Program Studi Akuntansi Syari’ah.

Medan, 09 Oktober 2020
Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi
Program Studi Akuntansi Syari’ah

Ketua



Hendra Harmain, SE, M.Pd
NIDN. 2010057302

Sekretaris



Kusmilawaty, M.Ak
NIDN. 2014068001



Dr. Fauzi Arif Lubis, MA
NIDN. 2024128401

Anggota



Arnida Wahyuni Lubis, M.Si
NIDN. 2016068403



Dr. Sugianto, MA
NIDN. 2007060701



Rahmat Daim Harahap, M.Ak
NIDN. 0126099001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sumatera Utara Medan

Dr. Andri Soemitra, MA
NIDN. 200705760

ABSTRAK

Muhammad Hanif, NIM. 0502161053, **Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, dan *Leverage* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016–2018.** Di bawah bimbingan Pembimbing I Dr. Fauzi Arif Lubis, MA dan Pembimbing II Arnida Wahyuni Lubis, SE. M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* terhadap *cash holding* secara parsial dan simultan pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* di BEI. Teknik sampel menggunakan *purposive sampling* dalam menentukan pemilihan sampel, analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Pengolahan data menggunakan *software* SPSS versi 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *IOS* yang diukur dengan *MBVA* berpengaruh positif sebesar 0,16 namun tidak signifikan dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar 0,3712 terhadap *cash holding* dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif sebesar 0,03 namun tidak signifikan dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar 0,8082 terhadap *cash holding*. Sedangkan *net working capital* berpengaruh positif sebesar 0,20 dan signifikan dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar 0,0137 terhadap *cash holding* serta *leverage* yang diukur dengan *DAR* memiliki pengaruh positif sebesar 1,11 dan signifikan dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar 0,0256 terhadap *cash holding*. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* sebesar -10,12 dengan tingkat signifikan sebesar 0,0060. Sedangkan dari hasil koefisien determinan (R^2) adalah sebesar 23,62% Sementara sisanya sebesar 76,38% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *Cash Holding, Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, dan Leverage (debt to asset)*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah puji dan syukur, penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat, kasih sayang dan hidayahNya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul Pengaruh ***“Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Net Working capital, Dan Leverage Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016–2018”***. Serta tak lupa pula sholawat beriring salam penulis ucapkan kepada junjungan alam Rasulullah SAW yang telah menjadi suri tauladan bagi kita semua.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi syarat penyelesaian studi pendidikan strata satu (S1), Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Negeri Sumatera Utara. Penulis menyadari bahwa isi yang terkandung di dalam skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah berkenan untuk memberikan segala bantuan baik secara materil maupun nonmaterial dalam penulisan skripsi ini, terutama sekali saya mengucapkan terimakasih yang teristimewa kepada kedua orang tua penulis yaitu ayah **John Rizal** dan ibu **Fitria Renawati, S.Pd** tercinta yang selalu memberikan kasih sayang serta do'a restu dan dukungan yang tak henti-henti yang sangat mempengaruhi dalam kehidupan penulis, kiranya Allah SWT membalasnya dengan segala berkahNya. Penulis juga ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Syahrin Harahap, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Andri Soemitra, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
3. Bapak Dr. H. Muhammad Yafiz, M.Ag selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
4. Ibu Dr. Hj. Chuzaimah Batubara, MA selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.

5. Ibu Dr. Hj. Nurlaila, SE, MA selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
6. Bapak Hendra Harmain, M.Pd selaku Ketua Jurusan Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
7. Ibu Kusmilawati, S.E, Ak, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
8. Bapak Dr. Fauzi Arif Lubis, MA selaku penasehat akademik dari semester I-VIII dan selaku pembimbing 1 skripsi yang telah banyak membantu memberikan arahan, bimbingan, nasehat dan pemahaman dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Ibu Arnida Wahyuni, S.E, M.Si selaku pembimbing 2 skripsi yang berkenaan bersedia memberi arahan, bimbingan, dan mendukung saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Segenap Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
11. Saudara kandung saya Nabil Al Fajar, Nadhif Al Fajar, dan Mahira Kamila yang selalu memberikan penulis semangatn dalam mengerjakan skripsi.
12. Kepada Saudara saya Hasbi Raihan yang sudah banyak sekali membantu, membimbing, dan mendukung dalam segala hal baik susah maupun senang.
13. Haris Suwandi, Imam Fadilah, Hasbi Raihan, Aidil Sofia Nasution, Rizka Ayuni Saragih, Dhea Rini Sururi Harahap, Leny Dahliana Saragih, selaku teman seperjuangan sehari-hari selama masa perkuliahan yang selalu kasih dorongan semangat yang tiada henti yang memicu saya buat cepat menyelesaikan skripsi.
14. Serta sahabatku dikampung Iham Syahbandi, Nur Suhadi Lubis, Muhammad Kevin Laode, dan Andre Setiawan, yang selalu memberi dorongan semangat.
15. Dan terimakasih pula kepada seluruh Teman-teman AKS-D 2016 yang telah memberikan dukungan serta doa dalam menyelesaikan skripsi ini.

16. Dan semua pihak yang telah berkenaan membantu saya dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis menyadari akan kekurangan sempurnaan penulis skripsi ini. Oleh sebab itu, segala kritik maupun saran sangat penulis harapkan dan penulis harapkan skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. *Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Medan, September 2020

Penulis,

Muhammad Hanif

NIM. 0502161053

DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN	i
PERSETUJUAN.....	ii
ABSTRAK	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Batasan Masalah.....	9
D. Batasan Masalah.....	9
E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORITIS	
A. Teori Penelitian.....	12
1. Manajemen Kas.....	12
2. <i>Cash Holding</i>	13
3. Motif Memegang Kas.....	15
4. Teori <i>Cash Holding</i>	16
5. <i>Investment Oppertunity Set</i>	19
6. Ukuran Perusahaan.....	23
7. <i>Net Working Capital</i>	23
8. <i>Leverage</i>	25
B. Penelitian Sebelumnya.....	27
C. Kerangka Teoritis.....	31
D. Hipotesa.....	32

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian.....	33
B. Waktu Penelitian.....	33
C. Populasi Dan Sampel.....	34
D. Jenis Dan Sumber Data.....	37
E. Teknik Pengumpulan Data.....	37
F. Definisi Operasional.....	38
G. Teknik Analisis Data.....	41
1. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	42
a. Uji Chow.....	44
b. Hausman Test.....	44
c. LM Test.....	45
2. Uji Asumsi Klasik.....	45
a. Uji Normalitas.....	45
b. Uji Multikolinieritas.....	46
c. Uji Heterokedastisitas.....	46
d. Uji Autokolerasi.....	47
3. Uji Hipotesis.....	44
a. Uji Koefisien Determinasi.....	48
b. Uji T.....	49
c. Uji F.....	50

BAB IV TEMUAN PENELITIAN

A. Gambaran Umum Perusahaan.....	51
B. Deskriptif Data Penelitian	58
a. <i>Cash Holding</i>	58
b. <i>Investment Oppertunity Set</i>	60
c. Ukuran Perusahaan.....	62
d. <i>Net Working Capital</i>	64
e. <i>Leverage</i>	66
C. Pembahasan.....	68

1. Analisis Statistik Deskriptif	68
2. Uji Asumsi Klasik	69
a. Uji Normalitas	69
b. Uji Multikolinieritas	70
c. Uji Heterokedastisitas.....	71
d. Uji Autokorelasi	71
3. Estimasi Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	72
a. Uji <i>Common Effect Model</i>	72
b. Uji <i>Fixed Effect Model</i>	73
c. Uji <i>Random Effect Model</i>	74
4. Pemilihan Model Regresi Data Panel	75
a. Uji Chow	75
b. Uji Langrage Multiplier	76
5. Uji Hipotesis.....	77
a. Uji Koefisien Determinasi.....	78
b. Uji t	78
c. Uji F.....	79
D. Interpretasi Hasil	80

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	84
B. Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

NoTabel	Halaman
Tabel 1.1 Data Laporan Keuangan Perusahaan.....	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Waktu Penelitian.....	33
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel.....	35
Tabel 3.3 Sampel Penelitian.....	36
Tabel 4.1 Cash Holding Perusahaan Real Estate Dan Property 2016-2018	58
Tabel 4.2 IOS Perusahaan Real Estate Dan Property.....	60
Tabel 4.3 Firm Size Perusahaan Real Estate Dan Property	62
Tabel 4.4 Net Working Capital Perusahaan Real Estate Dan Property	64
Tabel 4.5 Leverage Perusahaan Real Estate Dan Property	66
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas.....	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i>	72
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	73
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i>	74
Tabel 4.13 Hasil Uji Chow.....	76
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Hausman</i>	76
Tabel 4.15 Nilai Koefisien Determinasi, Uji t, dan Uji F.....	77

DAFTAR GAMBAR

No Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	32
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	69

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan lembaga ekonomi yang didirikan untuk mendapatkan laba, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan akan hidup terus dalam jangka panjang serta tidak akan dilikuidasi di masa depan. Semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis, perusahaan dituntut untuk dapat memiliki ketepatan dalam mengelola keuangan perusahaan, salah satunya adalah ketepatan dalam manajemen kas, dimana manajer harus menentukan besar kecilnya persediaan kas yang optimal bagi sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Kas merupakan aktiva yang paling likuid, merupakan media pertukaran standard dan dasar pengukuran serta akuntansi untuk semua pos-pos lainnya.¹ Kas juga merupakan komponen penting bagi keberlangsungan usaha suatu perusahaan. Kas juga diperlukan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan seperti membayar gaji pegawai, berinvestasi, membayar hutang, membeli persediaan, dan memenuhi kegiatan operasional perusahaan lainnya.

Kas yang tersedia atau di tahan di perusahaan disebut dengan istilah cash holding. Kegunaan cash holding antara lain digunakan untuk menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*), kebijakan investasi yang lebih optimal ketika terjadi kesulitan keuangan dan hal-hal lainnya yang berhubungan dengan pendanaan internal dan eksternal.

Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting di dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Memegang kas dalam jumlah banyak dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan di mana salah satunya adalah untuk membiayai hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expense*). Namun memegang kas yang berlebihan juga memiliki dampak yang negative, yaitu salah satunya kehilangan kesempatan

¹ Arfan Ikhsan et. Al., Analisa Laporan Keuangan, (Medan : Madenatera, 2018), h. 139.

untuk memperoleh pendapatan dari investasi atau perputaran uang kas karena kas hanya disimpan atau kas menganggur (*idle cash*). Oleh karena itu masalah yang sering dihadapi oleh manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Dengan demikian pentingnya mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti para manajer, dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan.²

Konsekuensi lain dari menahan saldo kas yang terlalu besar adalah adanya kemungkinan terjadinya konflik agensi antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan karena pada umumnya pemegang saham menginginkan kelebihan saldo kas didistribusikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen, namun manajemen tidak membagikan kelebihan tersebut dan melakukan *cash holding* untuk keperluan lainnya.

Perusahaan perlu memerhatikan kebutuhan dana operasional mereka, Kesalahan perhitungan dapat mengakibatkan perusahaan tersebut pailit, contoh: otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan penghentian perdagangan sementara atau suspensi terhadap saham anak usaha Bakrie bidang *property* yakni PT Bakrie Development Tbk (ELTY) pada tahun 2013. Penghentian ini dilakukan setelah otoritas pasar modal mendapatkan laporan adanya permohonan pailit terkait kewajiban pembayaran utang (PKPU) sebesar USD 155 juta atau setara Rp. 1,55 triliun.³ Pailit adalah suatu proses dimana seorang peminjam uang atau debitur tidak mampu lagi membayar kewajiban pembayaran. Keputusan pailit ini dikeluarkan oleh pengadilan niaga. Paska dinyatakan pailit maka harta debitur dapat dibagikan kepada para pemberi utang sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Kasus yang kedua yaitu terjadi pada tahun 2015, Pengadilan Negeri Jakarta Pusat (PN Jakpus) mempailitkan PT Menara Karsa Mandiri (MKM)

² Suherman, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015", (E-Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, Vol.21 No.03, 2017),h. 336.

³ <https://www.merdeka.com/uang/5-perusahaan-bakrie-yang-digugat-pailit.html>

selaku pengembang apartemen Buah Batu Park, Bandung, Jawa Barat. PT MKM terbukti lalai dalam melaksanakan perjanjian dengan para krediturnya. Kasus yang terjadi pada tahun 2016 yaitu Pihak Bank Bukopin bersikukuh menggelar lelang asset tanah dan bangunan di Jalan Lembong serta Jalan Merdeka Bandung yang selama ini dikelola Panghegar Group. Alasannya lantaran tak ada niat baik dari Panghegar Group sebagai debitur untuk menuntaskan permasalahan kredit.⁴ Hal ini dapat menjadi pelajaran bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat *cash holding* yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.

Bagi manajer keuangan, menentukan tingkat kas perusahaan adalah suatu keputusan penting yang harus diambil demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh pemasukan kas, maka manajer harus membuat keputusan apakah kas tersebut akan dipakai untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, melakukan kegiatan investasi, melakukan pembelian saham, atau menyimpan kas tersebut untuk keperluan lain di masa yang akan datang.

Kebijakan perusahaan dalam menahan kas dalam teori Keynes yang menyatakan bahwa terdapat 3 motif dalam menahan kas. Yang pertama motif transaksi, dimana kas suatu perusahaan ditahan untuk memenuhi kebutuhan transaksi perusahaan tersebut. Yang kedua motif berjaga-jaga, keputusan ini dilakukan dalam rangka mengantisipasi pihak perusahaan jika sewaktu-waktu kondisi ekonomi berlangsung secara tidak sesuai harapan, maka cadangan yang tersedia dapat dipakai untuk mengantisipasinya. Yang ketiga motif spekulasi, dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan dari memiliki atau mengantisipasi kas dalam bentuk investasi yang sangat likuid.⁵

⁴<https://news.detik.com/berita/d-2920584/pengembang-apartemen-buah-batu-park-bandung-pailit>

⁵Sherly Yuliana Senjaya, "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate governance structure* terhadap *cash holdings* pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI tahun 2008-2014", (E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol.5 No.8, 2016), h. 2551.

Selain motif tersebut, *cash holding* juga memiliki kelemahan karena kas merupakan bentuk asset yang paling kurang menguntungkan. Hal ini dikarenakan nilai uang saat ini berbeda dengan berebeda dengan nilai uang dimasa yang akan datang atau dikenal istilah dengan *time value of money*.⁶ *Time value of money* merujuk pada pengamatan bahwa lebih baik menerima uang sekarang dari pada nanti. Uang yang dimiliki ditangan saat ini bisa di investasikan untuk memperoleh imbal hasil yang positif, serta menghasilkan lebih banyak uang dimasa depan.

Istilah memegang kas dikenal dengan nama *cash holding*. *Cash holding* didefinisikan sebagai sejumlah dana yang tersedia disuatu perusahaan yang digunakan untuk membiaya kegiatan operasional perusahaan seperti investasi pada aset fisik atau dibagikan kepada para investor.⁷

Istilah *investment opportunity set* muncul setelah dikemukakan oleh Myers. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. IOS dapat mempengaruhi besarnya *cash holding* yang dimiliki perusahaan, Berdasarkan *pecking order theory* Tingkat *investment opportunity set* yang besar menunjukkan akan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan.⁸ Pada penelitian ini IOS dihitung menggunakan *market to book value of asset* (MBVA), dimana proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan berdasarkan banyaknya jumlah asset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan

⁶ Moeljadi, *Great Cash Management Great Profit*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2008), h.6.

⁷ Fitri Afriliya, “Analisi Pengaruh *Cash flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan *Property* Dan *Real estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015” (Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara 2017), h. 3.

⁸ Sherly Yuliana Senjaya & I Ketut Yadnyana, “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate governance structure* terhadap *cash holdings* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* di BEI tahun 2008-2014”, (E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol.5 No.8, 2016), h. 2551.

usahanya. Proksi ini dapat menunjukkan besarnya jumlah asset yang digunakan dalam perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, dimana salah satu asset tersebut adalah *cash holding* perusahaan. Maka perusahaan dengan prospek IOS yang baik cenderung memiliki *cash holding* dalam jumlah besar untuk membiayai kegiatan investasinya.

Menurut Titman dan Welles, menyatakan ukuran perusahaan adalah Perusahaan yang relatif besar cenderung lebih terdiversifikasi dan cenderung tidak mengalami kebangkrutan. Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan, Selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, semakin besar pula uang kas yang dimiliki karena perusahaan yang besar memiliki sumber pendanaan yang besar dan tingkat penjualan yang besar.⁹

Riyanto berpendapat bahwa *net working capital* adalah modal kerja bersih yang diartikan sebagai bagian dari *current assets* yang sungguh dapat dipakai untuk pengeluaran operasional produk perusahaan tanpa mengganggu kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. *Net working capital* dapat berperan mengganti *cash holding* didalam perusahaan. Artinya kemudahan untuk mengubah *net working capital* menjadi kas pada saat perusahaan memerlukannya. Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan yang *net working capital* tinggi, akan mempunyai banyak aset yang mudah diubah dalam bentuk kas. Sehingga perusahaan hanya memegang cadangan kas yang sedikit. karena untuk membutuhkan kas dapat disubstitusikan oleh *net working capital*, sehingga perusahaan tidak terlalu tergantung pada pasar modal apabila kekurangan kas.¹⁰

⁹ Saul Fernando Simanjuntak & A. Sri Wahyudi, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2015", (E-Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Universitas Trisakti, Vol. 19 No.1, 2017), h. 27-28.

¹⁰ Najema & Rusdayanti Asma, "Analisi Pengaruh *Current Asset, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Leverage, Market To Book Value Dan Net Working Capital* Terhadap *Cash Holdings* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI tahun 2013-2017", (E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat, Vol.3 No.1, 2019), h.19.

Leverage merupakan perbandingan antara aset dengan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Proksi yang digunakan dalam mengukur tingkat *leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah *debt ratio* (*debt to total asset ratio*). *Debt ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat *debt ratio* yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah kecil dikarenakan kas tersebut digunakan untuk pelunasan hutang.¹¹

Berikut adalah data *market to book value of assets*, data ukuran perusahaan, data *net working capital*, dan data *leverage* yang terdapat di dalam laporan keuangan beberapa Perusahaan Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* 2016-2018

Tabel 1.1

Market to Book Value of Assets, Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, dan Leverage Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Real Estate dan Properti 2016-2018

KODE	TAHUN	MVBVA	UKURAN PERUSAHAAN	NET WORKING CAPITAL	DAR	CASH HOLDING
BEST	2016	0,819	29,281	12,115	0,349	0,085
	2017	0,749	29,375	12,115	0,327	0,088
	2018	0,656	29,470	12,380	0,337	0,179
BIKA	2016	0,837	28,507	12,027	0,721	0,061
	2017	0,784	28,496	12,145	0,707	0,069
	2018	0,783	28,478	12,108	0,718	0,052
PWON	2016	1,783	30,660	12,179	0,467	0,118
	2017	1,865	30,782	12,546	0,452	0,146
	2018	1,581	30,851	12,730	0,388	0,178

¹¹ Fitri Afriliya, "Analisi Pengaruh *Cash flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015" (Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara 2017), h. 4.

BIPP	2016	0,544	28,131	10,374	0,224	0,012
	2017	0,516	28,190	10,084	0,306	0,032
	2018	0,193	27,472	11,499	1,093	0,139

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Maka berdasarkan teori dan data di PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) terjadi ketidak sesuaian antara teori dan data pada perusahaan tersebut. Dimana secara teori *market to book value of asset* yang tinggi akan memiliki cash holding dalam jumlah besar. Berdasarkan *pecking order theory*, Tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan. Pada tahun 2016 ke tahun 2017 dan 2018 nilai *MVBVA* mengalami penurunan namun *cash holding* justru mengalami kenaikan.

Maka berdasarkan teori dan data di PT Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA) terjadi ketidak sesuaian antara teori dan data pada perusahaan tersebut. Dimana secara teori semakin besar suatu ukuran perusahaan, semakin besar pula uang kas yang dimiliki karena perusahaan yang besar memiliki sumber pendanaan yang besar dan tingkat penjualan yang besar. Pada tahun 2016 ke tahun 2017, nilai ukuran perusahaan mengalami penurunan namun *cash holding* perusahaan justru mengalami kenaikan.

Hal yang sama juga terjadi pada PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) terjadi ketidak sesuaian antara teori dan data pada perusahaan tersebut. Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan yang *net working capital* tinggi, akan mempunyai banyak aset yang mudah diubah dalam bentuk kas. Sehingga perusahaan hanya memegang cadangan kas yang sedikit. Pada tahun 2016 ke tahun 2017 dan 2018, nilai *net working capital* mengalami kenaikan namun *cash holding* perusahaan justru mengalami kenaikan.

Dan juga terjadi pada PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP) terjadi ketidak sesuaian teori dan data pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat *debt ratio* yang tinggi akan memegang kas dalam jumlah kecil

dikarenakan kas tersebut digunakan untuk pelunasan hutang. Pada tahun 2016 ke tahun 2017 dan 2018, nilai *debt to asset ratio* (DAR) mengalami kenaikan namun cash holding juga mengalami kenaikan.

Terdapat beberapa penelitian yang berhubungan dengan *cash holding*. Hasil penelitian Fitri Afriliya (2017) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Ratnasari (2015) menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap cash holding sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Melihat adanya beberapa hasil penelitian yang berbeda-beda, maka penulis tertarik untuk melakukan Penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Investment Oppertunity Set*, Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, dan *Leverage* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Properti* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang menahan saldo kas yang terlalu besar adanya kemungkinan terjadinya konflik agensi antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan karena pada umumnya pemegang saham menginginkan kelebihan saldo kas didistribusikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen, namun manajemen tidak membagikan kelebihan tersebut dan melakukan *cash holding* untuk keperluan lainnya.
2. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang rendah maka perusahaan tersebut tidak dapat mengelola asset perusahaan dengan baik sehingga perusahaan akan tumbuh dengan lambat dan terefleski harga saham yang tumbuh melambat.
3. Perusahaan dengan ukuran kecil akan memiliki uang kas yang sedikit karena perusahaan ukuran kecil memiliki sumber pendanaan yang sedikit dan tingkat penjualan yang rendah.

4. Perusahaan yang memiliki *net working capital* yang tinggi, akan mempunyai banyak asset yang mudah diubah dalam bentuk kas. Sehingga perusahaan hanya memegang cadangan kas yang sedikit.
5. Perusahaan yang memiliki tingkat DAR yang tinggi menggambarkan resiko yang dihadapi perusahaan sangatlah besar, karena disamping perusahaan mengeluarkan kas dalam menjalankan usahanya maka perusahaan juga harus membayar utang beserta bunganya pada saat jatuh tempo sehingga hanya memegang kas dalam jumlah yang kecil.

C. Batasan Masalah

1. *Cash holding* yang diteliti dalam penelitian menggunakan kas atau setara kas dan total asset.
2. *Investment opportunity set* yang diteliti dalam penelitian menggunakan *market to book value of asset*.
3. Ukuran perusahaan yang diteliti dalam penelitian menggunakan total asset perusahaan.
4. *Net working capital* yang diteliti dalam penelitian menggunakan asset lancar dan hutang lancar.
5. Rasio *Leverage* yang diteliti dalam penelitian menggunakan *debt to asset ratio*.

D. Perumusan Masalah

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018) ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018) ?
3. Apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018) ?

4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018) ?
5. Apakah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* memiliki pengaruh secara bersama - sama terhadap *cash holding* pada Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018)?

E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018).
- b. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018).
- c. Untuk mengetahui apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018).
- d. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018).
- e. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* di Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2016-2018).

2. Manfaat Penelitian

- a. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis khususnya mengenai konsep *cash holding*.

- b. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan pustaka serta dapat menjadi kajian teoritis dan referensi bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.
- c. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran kepada manajer tentang beberapa hal yang patut untuk dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Teori Penelitian

1. Manajemen Kas

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

Artinya : Sungguh, Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia hendaknya kamu menetapkannya dengan adil. Sungguh, Allah sebaik-baik yang memberi pengajaran kepadamu. Sungguh, Allah Maha Mendengar, Maha Melihat.

(Quran Surat An-Nisa Ayat 58).

Berdasarkan beberapa literatur dan pendapat para pakar ekonomi, mengartikan bahwa manajemen kas berasal dari dua pengertian pokok yaitu: manajemen dan kas. Sedangkan manajemen sendiri berasal dari kata kerja dalam bahasa Inggris yaitu *to manage* yang artinya, mengurus, mengatur, melaksanakan, dan mengelola, sedangkan kas berarti uang tunai yang ada di lemari kas, peti kas, rekening giro, surat-surat berharga, dan deposito di bank.

Dengan demikian manajemen kas merupakan bagian dari manajemen permodalan dan sub bagian dari manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai: “ilmu manajemen yang mengurus, mengatur, dan melaksanakan pengelolaan kas perusahaan, dengan komprehensif, fokus dan optimal, yang aspek kegiatannya meliputi menetapkan saldo maksimum kas, mobilitas dana dan pendayagunaan dana kas yang terkumpul di rekening bank kantor pusat, dalam investasi jangka pendek, menengah, dan jangka panjang, sehingga dapat memberikan kontribusi yang maksimal terhadap laba perusahaan”.¹

Dalam ilmu ekonomi mikro, optimalisasi laba atau keuntungan sering disebut sebagai tujuan perusahaan, karena seorang manajer keuangan saat ini

¹ Moeljadi, *Great Cash Management Great Profit*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2008), h.3

memang dapat dengan mudah meningkatkan laba perusahaan hanya dengan cara mengurangi biaya operasional perusahaan.

Selain tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba, juga harus mempertimbangkan aspek teknis dan pelaksanaan peranan dari manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Sesuai misi perusahaan yang bertujuan memaksimalkan laba untuk kepentingan para pemegang saham, dan mengingat bahwa sektor keuangan di bidang ekonomi merupakan suatu bagian penting dari lingkungan area manajer keuangan yang areanya terdiri dari pasar keuangan, lembaga keuangan dan instrument keuangan, maka sebelum mendalami ilmu manajemen kas, manajer keuangan terlebih dahulu harus mendalami ilmu manajemen keuangan.²

2. Cash Holding

Ketersediaan kas perusahaan menggambarkan kas yang ditahan atau disebut *cash holding*. Berikut beberapa pengertian atau definisi cash holding menurut para ahli : Galen Sher berpendapat bahwa “*The cash holdings is that there is an opportunity cost of allocating assets to cash, which prevents the firm from allocating all of its assets to cash*”. Artinya “*Cash holding* yaitu ada biaya peluang mengalokasikan aset ke uang tunai, berupa pencegahan perusahaan dari mengalokasikan semua asetnya ke kas”.

Berikutnya menurut N. R. Bhanumurthy, et.al menyatakan bahwa “*Cash holdings defined as a cash to include short term, highly liquid investment that are readily convertible into cash and are subject to insignificant risk of change in value*”. Jika diterjemahkan yaitu “kepemilikan tunai didefinisikan sebagai uang tunai yang termasuk kedalam investasi jangka pendek, Sangat likuid yang siap dikonversi menjadi uang tunai dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.”

Menurut Gill dan Shah “*Cash holding is defined as cash in hand or readily available for investment in physical asset and to distribute to investor*”.

² Moeljadi, *Great Cash Management Great Profit*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2008), h.5.

Jika diterjemahkan ke dalam Bahasa Indonesia, cash holding didefinisikan sebagai kas ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan dibagikan kepada investor.³

Penentuan *cash holding* yang optimal pada suatu perusahaan merupakan hal yang sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang memiliki kedudukan paling tinggi. Selain itu, kas juga sangat diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional sehari-hari dan menutupi kas yang diperlukan secara mendadak.

Manajer keuangan tidak dapat bertindak gegabah dalam menentukan kas perusahaan. Menahan kas dalam jumlah yang besar merupakan hal yang tidak produktif karena kas memiliki sifat yang paling likuid diantara semua asset perusahaan, hal tersebut membuat kas memiliki tingkat keuntungan paling rendah jika dibandingkan dengan digunakan untuk investasi pada bidang lain akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Sehingga, akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang optimal karena kas hanya disimpan sehingga kas menganggur.

Begitu pula dengan memegang kas dalam jumlah yang kecil, keuntungan yang diberikan yaitu dapat membebaskan saldo berlebih untuk investasi dan dapat pula meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tetapi, dengan investasi kas dalam jumlah yang kecil memperbesar kemungkinan kehabisan kas sehingga tidak dapat memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menentukan tingkat kas yang optimal. Dengan optimalnya tingkat kas yang dimiliki, maka perusahaan akan memiliki jumlah kas yang cukup. Sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dan kesempatan investasi yang dimiliki, serta dapat mempertahankan likuiditasnya.

Berdasarkan beberapa pengertian *cash holding* serta penjelasannya diatas maka peneliti menyimpulkan bahwa cash holding yaitu kas yang tersedia, dimiliki atau ditahan oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan

³ Tita Relina, “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Leverage* Terhadap *Cash Holdings* Dengan *Dividend Payment* pada Perusahaan Sektor *Properti Real Estate* dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI tahun 2013–2017” (Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan 2019), h. 33.

operasional sehari–hari, mempunyai kebutuhan yang tidak terduga dan untuk memenuhi kebutuhan investasi di masa yang akan datang. Adapun *cash holding* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CASH\ HOLDING = \frac{KAS\ DAN\ SETARA\ KAS}{TOTAL\ ASET}$$

Perusahaan melakukan penahanan kas agar dapat digunakan dengan optimal. Menahan kas tentu akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Terdapat beberapa manfaat bagi perusahaan dalam memiliki *cash holding* yaitu :

- a. *Cash holding* mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* akibat kondisi ekonomi yang tidak menentu sehingga *cash holding* dapat bertindak sebagai dana cadangan dalam menghindari kebangkrutan. Kas dapat bertindak sebagai dana alternatif apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, dimana salah satu kendala dalam menggunakan sumber dana eksternal adalah tingkat bunga yang tidak menentu akibat kondisi ekonomi.
- b. *Cash holding* memungkinkan perusahaan melakukan kebijakan investasi secara lebih optimal karena *cash holding* sebagai salah satu sumber dana internal tidak menimbulkan biaya seperti sumber dana eksternal.

3. Motif Memegang Kas

Motif *Cash Holdings*. Menurut Keynes terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

- a. *Transaction motive*. Menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.
- b. *Precaution motive*. Menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek

pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan cash holding untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.

- c. *Speculation motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.
- d. *Arbitrage motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.⁴

4. Teori Cash Holding

Secara umum, dalam menjelaskan tinggi atau rendahnya tingkat cash holding suatu perusahaan dapat menggunakan tiga teori utama, yaitu:

a. Trade off-theory

Trade off merupakan situasi dimana seseorang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, mengorbankan / kehilangan suatu aspek dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas yang berbeda. Teori *Trade Off* yang berhubungan dengan kas menyatakan bahwa cash holdings perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola kepemilikan kas akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu

⁴ Suherman, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015", (E-Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, Vol.21 No.03, 2017),h. 339.

memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Harjito dan Martono dalam *Cash holdings* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Titik fokus *trade-off theory* terletak pada pengembalian dan risiko. Manajer keuangan harus dapat menemukan neraca yang dapat diterima antara memegang kas terlalu banyak atau sedikit. Karena investasi kas yang besar dapat meminimumkan peluang insolvensi perusahaan, namun mengancam profitabilitas perusahaan. Investasi kas yang kecil akan membebaskan kelebihan saldo untuk diinvestasikan kedalam sekuritas yang bisa diperdagangkan dan aktiva yang umurnya lebih panjang. Kegiatan ini dapat memperkuat profitabilitas dan nilai saham perusahaan, namun meningkatkan peluang terjadinya kekurangan kas.

teori *trade-off* yaitu kebijakan memilih antara resiko dengan hasil yang terjadi pada penyimpanan kas yang terlampau kecil ataupun terlampau besar. Menyimpan kas yang terlampau kecil menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Disatu sisi apabila perusahaan menyimpan kas terlalu besar, perusahaan akan kehilangan peluang untuk melakukan investasi yang menghasilkan pendapatan. Oleh karena itulah perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat *cash holding* yang optimal.

b. Teori *Pecking Order*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Gordon Donaldson, akan tetapi penamaannya dilakukan oleh Stewart C. Myers. Berlawanan dengan *trade-off theory*, *pecking order theory* menganggap bahwa tidak ada tingkat *cash holding* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Myers menyatakan empat poin utama *pecking order theory*:

- a. Perusahaan lebih memilih mendanai peluang investasi dengan dana yang sepenuhnya dari dalam (internal) dari pada pendanaan eksternal.
- b. Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan memilih pendanaan dengan urutan utang yang sangat aman, utang yang berisiko,

sekuritas yang mudah dikonversi, saham preferen, dan saham biasa sebagai pilihan terakhir.

- c. Perusahaan menerapkan kebijakan dividen dengan pembayaran dividen dilakukan dalam jumlah konstan, tidak terpengaruh pada untung atau ruginya perusahaan.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi dari tingkat keuntungan serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Menurut *pecking order theory*, pembiayaan yang meningkat dapat memicu adanya informasi asimetrik, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek investasi, risiko, dan nilai perusahaan dari pada pemodal publik dengan begitu manajemen bisa menentukan sumber pembiayaan yang lebih murah.⁵

c. *Agency Theory*

Agency theory menurut Jensen dan Meckling menyatakan bahwa hubungan *agency* muncul ketika pemegang saham (*principle*) mempekerjakan orang lain sebagai agen untuk memenuhi kontrak yang telah disepakati oleh keduanya. Dalam hubungan ini, manajer diberikan wewenang oleh pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar bisa memberikan profit bagi mereka. Ketika manajer tidak ditunjuk sebagai agen oleh pemegang saham, mereka akan bekerja secara giat hanya untuk kepentingan dirinya sendiri, tidak untuk kepentingan pemegang saham. Selain itu, mereka akan menolak investasi dengan tingkat risiko yang tinggi karena dapat membahayakan pekerjaannya, meskipun investasi tersebut sangat diinginkan oleh para pemegang saham. Hal tersebut dapat menyebabkan nilai perusahaan yang tidak maksimal dan tujuan perusahaan tidak akan tercapai.

⁵ Muhammad Sohail Tahir , et. Al., "Financial Theories with a Focus on Corporate Cash Holding Behavior: A Comprehensive Review", (*International Journal of Economics and Financial Universiti Teknologi Malaysia*, Vol. 06, 2016) h. 216-217.

Agency theory memiliki dua permasalahan yang sering terjadi, yang pertama yaitu munculnya permasalahan terjadi ketika keinginan atau tujuan dari pemegang saham dan manajer berbeda. Dikarenakan faktor proposisi kepemilikan saham yang tidak seluruhnya atau hanya sebagian di perusahaan tersebut, menyebabkan manajer memiliki kecenderungan dalam beraktivitas untuk kepentingan mereka sendiri bukan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu, kurangnya pengawasan yang dilakukan oleh para pemegang saham terhadap aktivitas yang dilakukan oleh manajer dikarenakan sulitnya

5. *Investment Opportunity Set*

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya esok, dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha Mengetahui terhadap apa yang kamu kerjakan. (Quran Surat Al-Hasyr Ayat 18).

Perusahaan akan memilih untuk melakukan investasi pada investasi yang memberikan keuntungan tetinggi bagi perusahaan. Berikut ini beberapa pengertian *opportunity set* yaitu :

Avinash K. Dixit dan Robert S. Pindyck berpendapat bahwa “*Investment opportunity set is an option to spend money (the “exercise price”), now or in the future, in return for an asset (e.g., a project) of some value*”. Jika diterjemahkan ke dalam Bahasa Indonesia “Set kesempatan investasi merupakan opsi untuk mengeluarkan uang (harga latihan), sekarang atau dimasa depan, sebagai pengembalian untuk aset (misalnya, proyek) dengan nilai tertentu”.

Berikutnya menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston *Investment opportunity set is a number of profitable investment opportunities. If a firm has a large number of profitable investment opportunities, this will tend to produce a low target payout ratio*. Pernyataan tersebut memiliki arti bahwa pengertian set kesempatan investasi adalah sejumlah peluang investasi yang menguntungkan. Jika perusahaan memiliki besarnya jumlah peluang investasi yang

menguntungkan, akan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran yang rendah.

Berikutnya menurut Khairun Nisa, dkk *Investment opportunity set is an opportunity to utilize the company's resources to expand and manage human resources as well as possible*. Jika diterjemahkan set kesempatan investasi adalah peluang untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk memperluas dan mengelola sumber daya manusia sebaik mungkin. Pendapat lain menurut Etty dan Sistya dalam *Journal of Advanced Management Science* menyatakan bahwa “*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (aset di tempat) dan opsi investasi dimasa depan dengan *net present value* (NPV) positif dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.”⁶

Bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar, cenderung melakukan penahanan kas (*cash holding*) dalam jumlah yang besar, dengan bermaksud untuk menggunakan kas tersebut ketika menemukan peluang investasi yang sangat menguntungkan. Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk maka diharapkan perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang lebih untuk meyakinkan ketersediaan uang tunai apabila sewaktu-waktu terdapat prospek investasi yang menguntungkan.

Terdapat satu hal yang menjadi perhatian perusahaan dengan tingginya tingkat pertumbuhan kesempatan investasi adalah menjamin pembiayaan investasi mereka. Dua situasi yang biasa dihadapi oleh perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi yaitu tidak tersedianya dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau mahalanya biaya mengkonversi aset menjadi kas. Tetapi, jika perusahaan memiliki jumlah kas yang mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membiayai prospek investasi yang menguntungkan. Tingginya tingkat kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan dapat menyebabkan perusahaan meningkatkan tingkat saldo kas

⁶ Etty Murwaningsari & Sistya Rachmawati, “*The Influence of Capital Intensity and Investment Opportunity Set toward Conservatism with Managerial Ownership as Moderating Variable*”, (E-Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tri Sakti Vol. 5, No. 6, 2017) h. 446.

mereka. Semakin banyaknya perusahaan melakukan investasi maka meningkat pula tingkat risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, besarnya saldo kas yang dimiliki perusahaan dimaksudkan sebagai motif berjaga-jaga agar dapat menghindari kebangkrutan.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan proksi IOS berbasis pada harga yaitu :

1. Proksi IOS Berbasis Pada Harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktivaaktifa yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang digunakan pada penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga dan jenis-jenis nya yaitu:

a. *Market Value to Book of Assets*

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Pemilihan Rumus MVBVA adalah:

$$\frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

b. *Market to book value of equity*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Berarti jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan

saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Rumus MVBVE adalah:

$$\frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas Perusahaan}}$$

c. Tobin's Q²

Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan. Rumus Tobin's Q² adalah sebagai berikut:

$$\frac{(\sum \text{saham} \times \text{closing price}) + \text{TU} + \text{Persd} - \text{AL}}{\text{TA}}$$

d. *Return On Equity*

ROE merupakan rasio yang membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal pada sebuah perusahaan. Rasio ini digunakan digunakan untuk melihat tingkat efisien perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih perusahaan.⁷ Secara teori ROE di rumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

e. *Earning Per Share*

Merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi.⁸ Rumus EPS adalah:

$$\frac{\text{Laba Per Saham}}{\text{Closing Price}}$$

⁷ Arfan Ikhsan et. Al., Analisis Laporan Keuangan, (Bandung : Alfabeta, 2017), h. 99.

⁸ Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, (Jakarta : Kencana, 2013) h. 115-116.

6. Ukuran Perusahaan

Firm size adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, log size, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar dan ukuran kecil mempunyai keputusan yang berbeda dalam menentukan tingkat cash holding. *Firm size* merupakan natural logarithm dari total asset.⁹

Perusahaan besar memiliki proporsi biaya kebangkrutan yang relatif kecil terhadap nilai total perusahaan dan biaya *financial distress* yang rendah serta memiliki nilai jaminan yang besar. struktur aktiva adalah perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa *firm size* merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan, Selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolok ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan. Menurut pandangan *trade off* mengenai kepemilikan kas, perusahaan yang lebih besar akan menikmati keuntungan dari sisi skala ekonomi, yaitu ketika perusahaan mengeluarkan pembiayaan eksternal, maka perusahaan dapat mendistribusikan komponen biaya tetap untuk mengeluarkan dan eksternal dalam jumlah yang besar. Adapun ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ Size = LN (Total\ Asset)$$

7. Net Working Capital

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا.

⁹ Erdian Saputri & Anon Kuswardono, “Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Firm Size*, dan *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2013-2017” (E-Jurnal Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie Jakarta, Vol.2 No.2, 2017), h. 94.

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu. (Quran Surat An-Nisa Ayat 29).

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya tidak lepas dari kebutuhan modal kerja. Keberadaan modal kerja dalam dunia usaha memegang peranan yang sangat penting. Misalnya untuk membayar gaji, pembelian bahan baku, dan melunasi pinjaman-pinjaman jangka pendeknya. Modal kerja yang dikeluarkan diharapkan akan kembali ke perusahaan dalam jangka pendek melalui hasil penjualan produksinya dengan jumlah yang lebih besar. Uang yang diterima dari hasil penjualan produk tersebut akan dikeluarkan kembali untuk membiayai kegiatan operasional selanjutnya. Dengan demikian dana tersebut akan terus menerus berputar selama perusahaan tersebut melaksanakan kegiatannya. Dengan penggunaan modal kerja yang tepat, kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan menghasilkan laba, sehingga menjamin likuiditas perusahaan.¹⁰

Masa perputaran modal kerja sejak kas ditanam pada elemen-elemen modal hingga menjadi kas lagi. Pengertian modal kerja menurut Van Horne dikategorikan ke dalam modal kerja bersih dan modal kerja kotor. “Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar, dan modal kerja kotor investasi perusahaan dalam aktiva lancar seperti kas, piutang dan persediaan”. Sedangkan Weston dan Brigham, menyatakan bahwa “modal kerja adalah investasi perusahaan dalam harta jangka pendek yaitu kas, surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan”.¹¹

Secara umum modal kerja dapat berarti:

- a. Seluruh aktiva lancar atau modal kerja atau konsep kuantitatif
- b. Aktiva lancar dikurangi utang lancar atau konsep kualitatif

¹⁰ Arfan Ikhsan et. Al., Analisa Laporan Keuangan, (Medan : Madenatera, 2019), h. 117.

¹¹ Ibid

- c. Keseluruhan dana yang diperlukan untuk menghasilkan laba tahun berjalan atau konsep fungsional.

Net working capital ratio atau rasio modal kerja bersih. Modal kerja merupakan suatu ukuran dari likuiditas perusahaan.¹² Sumber modal kerja adalah: (1) pendapatan bersih, (2) peningkatan kewajiban yang tidak lancar, (3) kenaikan ekuitas pemegang saham, dan (4) penurunan aktiva yang tidak lancar.¹³ Adapun rumus *net working capital ratio* adalah:

$$\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

Dari uraian tersebut diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa modal kerja adalah harta yang dimiliki perusahaan yang dipergunakan untuk menjalankan kegiatan usaha atau membiayai operasional perusahaan tanpa mengorbankan aktiva yang lain dengan tujuan memperoleh laba yang optimal.

8. Leverage

Rasio *solvabilitas* atau rasio *leverage ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *solvabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dububarkan (dilikuidasi).¹⁴

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, seperti halnya masalah *operating leverage* baru timbul setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan data

¹² Arfan Ikhsan et. Al., Analisis Laporan Keuangan, (Bandung : Alfabeta, 2017), h. 126.

¹³ Ibid.

¹⁴ Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan, (Jakarta : Kencana, 2013) h. 112-113.

itu. Kalau perusahaan dalam menggunakan dana bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dikatakan perusahaan itu menjalankan “*trading on the equity*”.¹⁵

Adapun jenis-jenis rasio *solvabilitas* antara lain:

1. *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio).*
2. *Debt to Equity Ratio*
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*
4. *Times Interest Earned.*
5. *Operating Income to Liabilities Ratio*

Debt to Assets Ratio atau *Debt Ratio*. Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya adalah dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Long Term Debt to Equity Ratio, merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

¹⁵ Arfan Ikhsan et. Al., Analisis Laporan Keuangan, (Bandung : Alfabeta, 2017), h. 95.

Times Interest Earned, merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga (J. Fred W). Rasio ini diartikan juga kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti coverage ratio (menurut James C. Van Home).

$$\frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Operating Income to Liabilities Ratio atau rasio laba operasional terhadap kewajiban merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba operasional. Rasio laba operasional terhadap kewajiban di hitung sebagai hasil bagi antara laba operasional dengan total kewajiban.

$$\frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Kewajiban}}$$

Terdapat dua alasan di balik dampak leverage: (1) karena bunga dapat menjadi pengurangan pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan, (2) jika laba operasi sebagai persentase terhadap asset melebihi tingkat bunga atas utang seperti yang umumnya diharapkan, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli asset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai bonus bagi pemegang saham.¹⁶

B. Penelitian Sebelumnya

Adapun penelitian terdahulu dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ifa Maharta	Pengaruh Net <i>Working Capital</i> ,	Penelitian kuantitatif, metode	Hasil penelitian menunjukkan <i>variabel</i>

¹⁶Arfan Ikhsan et. Al., Analisis Laporan Keuangan, (Bandung : Alfabeta, 2017), h. 95.

	Khoirun niyah (skripsi 2019)	<i>Cash Flow, Short Term Debt, Leverage, dan Bank Involment, terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah (DES) 2014-2017.</i> ¹⁷	pengumpulan data yaitu dokumentasi dan studi pustaka	<i>net working capital</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan variabel <i>cash flow, short term debt</i> , dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
2.	Fitri Afriliya (skripsi, 2017)	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>	Penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data yaitu dokumentasi berupa laporan-laporan yang dipublikasikan dari berbagai sumber	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>leverage</i> dan <i>capital expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .

¹⁷Ifa Maharta Khoirunniyah, "Pengaruh *Net Working Capital, Cash Flow, Short Term Debt, Leverage*, dan *Bank Involment*, Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah 2014-2017", (Skripsi, Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga, 2019)

		Tahun 2011-2015. ¹⁸		
3.	Ratna Sartika (skripsi 2015)	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Debt Struktur</i> terhadap <i>Cash Holding</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. ¹⁹	Penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi dan observasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>networking capital</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>debt struktur</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
4.	Shara Mustika Wenny (skripsi 2017)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>cash holding</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi dan observasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash conversion cycle</i> dan <i>capital expenditure</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan

¹⁸ Fitri Afriliya, "Analisis Pengaruh *Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015", (Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis USU, 2017)

¹⁹ Ratna Sartika, "Pengaruh *Net Working Capital*, Ukuran Perusahaan, dan *Debt Struktur* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012", (Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala, 2015)

		tahun 2013-2015. ²⁰		<i>leverage, net working capital</i> , ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>
5.	Rendi Gunawan (E-Jurnal, 2016)	Pengaruh <i>Growth Opportunity, Net Working Capital</i> , dan <i>Cash Flow</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014). ²¹	Penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi dan studi pustaka	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>net working capital</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>cash flow</i> dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .

Sumber: Jurnal dan Skripsi penelitian terdahulu

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan *investment opportunity set*, Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, dan *Leverage* sebagai variabel independen dan menggunakan *Cash Holding* sebagai variabel dependen. Selain variabel, persamaan yang lain adalah objek penelitian. Pada penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan *Sub Sector Real Estate* dan *Property*.

²⁰ Shara Mustika Wenny, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015", (Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, 2017)

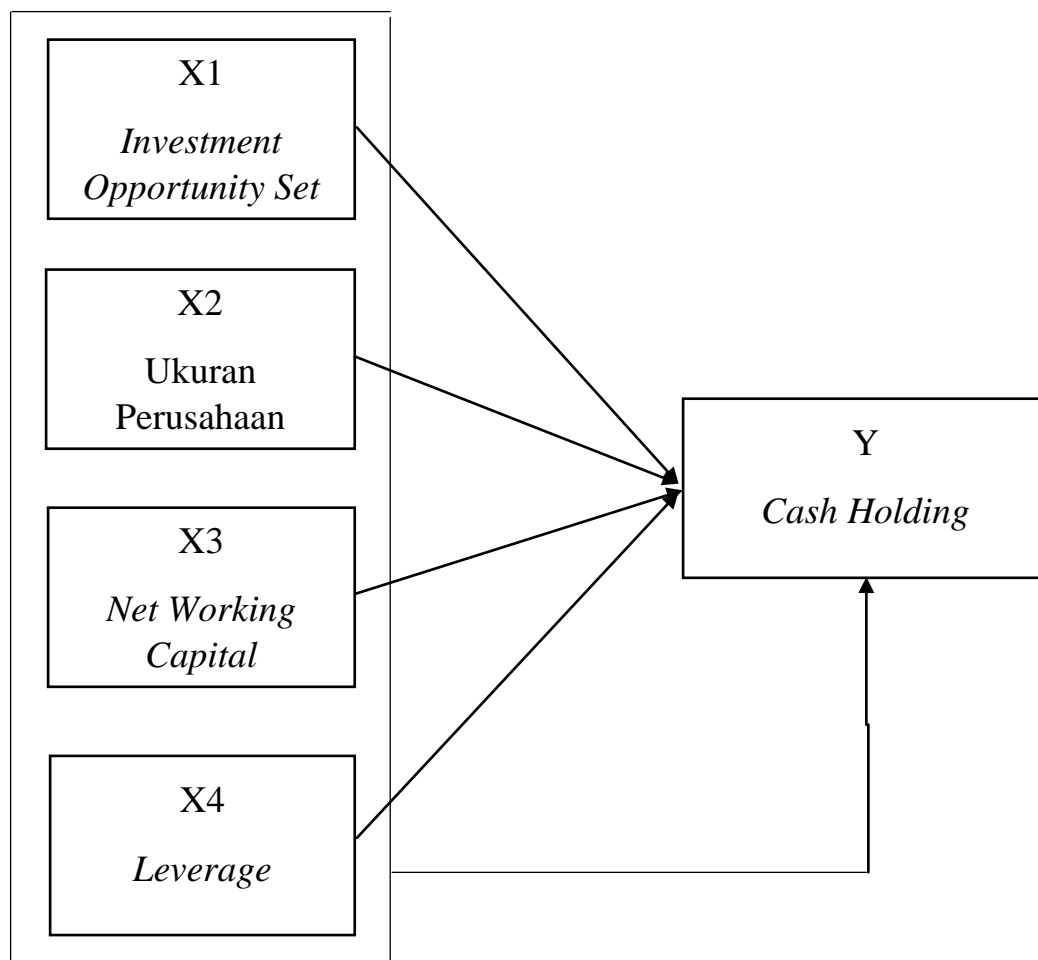
²¹ Rendi Gunawan, "Pengaruh *Growth Opportunity, Net Working Capital*, dan *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014", (Jurnal, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2016)

Selain persamaan juga terdapat perbedaan penelitian dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan tahun penelitian periode 2016-2018.

C. Kerangka Teoritis

Kerangka konseptual merupakan gambaran pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini yaitu pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, *Leverage* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set*, *Net Working Capital*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage*. Keterkaitan antar variabel dinyatakan dalam rangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

D. Hipotesa

Hipotesa adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya masih sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Hipotesa menjadi teruji apabila semua gejala yang timbul tidak bertentangan dengan hipotesis tersebut. Hipotesis – hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesa dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Ho1 : *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ha1 : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ho2 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ha2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ho3 : *Net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ha3 : *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ho4 : *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.
- Ha4 : *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *real estate* dan *property* di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Berdasarkan jenis datanya, penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.¹ Berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini bersifat asosiatif yang berbentuk sebab akibat atau kasualitas yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara variable independen dan dependen.

B. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil data-data yang diperlukan melalui website www.idx.co.id dan waktu pelaksanaan penelitian dilakukan pada juli 2020 hingga selesai.

Tabel 3.1
Waktu Penelitian

No	Kegiatan	Waktu Penelitian						
		MAR	APR	MEI	JUNI	JULY	AGU	SEP
1.	Pengajuan Judul							
2.	Penyusunan Proposal							
3.	Seminar Proposal							

¹ Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D, (Bandung: Alfabeta, 2013), h.14

4.	Pelaksanaan Penelitian							
5.	Penyusunan Penelitian							
6.	Seminar Akhir							

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu.² Populasi juga merupakan keseluruhan kumpulan elemen-elemen berkaitan dengan apa yang peneliti harapkan dalam mengambil beberapa kesimpulan. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018, yaitu berjumlah 48 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah maupun karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan dipilih secara hati-hati dari populasi tersebut.³ Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang diperoleh dari web idx.co.id. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan penelitian. Berikut ini kriteria yang dibutuhkan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018.

² Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen , (Bandung : Madenatera, 2014), h. 105.

³ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen , h. 106.

2. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar (delisting) di BEI tahun 2016-2018.
3. Perusahaan *real estate* dan *property* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (annual report) yang telah di audit secara lengkap tahun 2016-2018.
4. Perusahaan *real estate* dan *property* yang tidak pernah mengalami kerugian selama tiga tahun.

Tabel 3.2

Kriteria dalam pengambilan sampel penelitian

No	Kriteria Purposive Sampling	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan real estate dan property yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018.	48
2.	Perusahaan yang tidak delisting secara konsisten tahun 2016-2018.	(12)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2016-2018.	(9)
4.	Perusahaan yang dalam laporan keuangannya melaporkan kerugian selama tahun 2016-2018	(7)
5.	Jumlah Sampel	20
6.	Jumlah Periode Pengamatan Penelitian	3
7.	Total Keseluruhan Sampel	60

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 20 perusahaan dari 48 perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesai (BEI) 2016-2018. Jadi total sampel yang diperoleh sebanyak 60 sampel dari 20 perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
2.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
3.	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
4.	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
5.	BKSL	Sentul City Tbk
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk
8.	DART	Duta Anggada Realty Tbk
9.	DILD	Intiland Development Tbk
10.	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
11.	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
12.	JRPT	Jaya Real Property Tbk
13.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
14.	MDLN	Modernland Realty Tbk
15.	MTLA	Metropolitan Land Tbk
16.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
17.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
18.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
19.	RODA	Pikko Land Development Tbk
20.	SMRA	Summarecon Agung Tbk

D. Jenis Dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data merupakan pengelompokan data yang didasarkan pada sifat data tersebut.⁴ Adapun data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah jenis data yang dapat diukur atau dihitung secara langsung, yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dengan bilangan atau berbentuk angka⁵. Dalam hal ini data kuantitatif yang diperlukan adalah: *cash holding*, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage*.

2. Sumber Data

Sumber data dapat dikatakan sebagai awal dari mana datangnya data dan merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan pada setiap penentuan metode pengumpulan data. Sumber data pada penelitian ini dari data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* pada tahun 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diakses melalui www.idx.co.id atau melalui situs web perusahaan masing-masing. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder pada umumnya dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis, majalah dan artikel.⁶

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Metode Dokumenter

Metode pengumpulan data dengan menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan

⁴ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, (Bandung : Madenatera, 2014), h. 121.

⁵ Sugiyono, Statistik untuk Pendidikan, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 15.

⁶ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, h. 122.

property periode 2016-2018 yang terdaftar di website Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara.⁷

2. Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari artikel, jurnal, dan media lain yang berkaitan dengan topik penelitian ini.

F. Definisi Operasional

Definisi operasional variable merupakan suatu definisi yang berdasarkan pada suatu karakteristik yang dapat di observasi pengamatan dari apa yang sedang didefinisikan. Dalam penelitian ini, Peneliti menggunakan empat variable bebas (independen) yaitu *investment opportunity set* (ios), ukuran perusahaan, *net working capital*, *leverage*. Pada penelitian ini menggunakan satu variable terikat (dependen) yaitu menggunakan *cash holding* (penahanan kas). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan jasa sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian di atas maka berikut ini adalah definisi dari masing-masing variable dependen dan independen yang terdapat dalam penelitian ini.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variable yang dipengaruhi oleh variable lain, artinya besar kecilnya nilai variable dependen di tentukan oleh variable lain. Pada penelitian ini variable dependen yang digunakan adalah *cash holding*.

a. *Cash holding*

Cash Holding didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor.⁸

⁷ Ibid.

Cash holding yang diproksikan dengan *cash ratio* yang diukur dengan membagikan kas dan setara kas dengan total asset. Dengan rumus berikut:

$$CASH\ HOLDING = \frac{KAS\ DAN\ SETARA\ KAS}{TOTAL\ ASET}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variable yang tidak dipengaruhi oleh variable lain bahkan variable independen mempengaruhi variable lain. Bertambah atau berkurangnya nilai variabel independen akan mempengaruhi nilai variabel dependen. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang.⁹ Dalam penelitian ini *Investment Opportunity set* diukur dengan menggunakan *IOS market to book value of assets*. MVBVA menghitung dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga sahamnya dimana pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki harga saham yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Rumus MVBVA adalah

$$\frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

⁸ Cicilia Citra Liadi & I Ketut Suryanawa, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, *Cash Flow*, dan *Cash Conversion Cycle* Pada Cash Holding pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI 2013-2016”, (E-Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Vol. 24 No. 2, 2018), h. 1478.

⁹ Sherly Yuliana Senjaya & I Ketut Yadnyana, “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate governance structure* terhadap *cash holdings* pada perusahaan *real estate* dan *property* di BEI tahun 2008-2014”, (E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol.5 No.8, 2016), h. 2551.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang sangat penting. Ukuran perusahaan dikelompokkan berdasarkan besar kecilnya perusahaan dan dapat menggambarkan aktivitas serta pendapatan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar usaha yang dilakukan perusahaan untuk menarik perhatian masyarakat dan perusahaan tersebut banyak diketahui oleh masyarakat.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan proksi total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Dihitung dengan rumus:¹⁰

$$Firm\ Size = LN\ (Total\ Asset)$$

c. Net Working Capital

Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan karena tanpa modal kerja perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya.¹¹ *Net working capital* adalah sebagai bagian dari aktiva lancar selain kas yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. *Net working capital* dapat dilihat dari rasio pengurangan *asset* lancar dan kewajiban lancar. *Net working capital* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$Current\ Assets - Current\ Liabilities$
--

d. Leverage

Rasio manajemen utang (*leverage*) adalah rasio yang menunjukkan pada hutang yang dimiliki perusahaan. *Leverage* juga dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.¹²

¹⁰ Agnes Sawir, Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan, (Jakarta: Gramedia, 2004), h. 87.

¹¹ Arfan Ikhsan et. Al., Analisa Laporan Keuangan, (Medan : Madenatera, 2018), h. 117.

¹² Arfan Ikhsan et. Al., Analisa Laporan Keuangan, h. 94.

Leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar. Rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

G. Teknik Analisis Data

Metode Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang akan dianalisis dengan menggunakan *Software Eviews 10*. Program Eviews merupakan salah satu software analisis data multivariate dan ekonometrika yang cukup terkenal karena kemampuannya mengolah berbagai jenis data *cross-section*, *time series*, dan panel. Kelebihan utama Eviews adalah menyediakan fasilitas metode estimasi regresi yang lebih lengkap dibandingkan software lain.

Data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross-section*. Data panel sering disebut juga *pooled data* (*pooling time series* dan *cross-section*), *micropanel data*, *longitudinal data*, *event history analysis*, dan *cohort analysis*. Gujarati menyatakan bahwa teknik data panel yaitu dengan menggabungkan jenis data *cross-section* dan *time series*, memberikan beberapa keunggulan dibandingkan dengan pendekatan standar *cross section* dan *time series* yaitu:

1. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross-section*, maka data panel memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, tingkat kolinieritas antarvariabel yang rendah, lebih besar *degree of freedom*, dan lebih efisien.
2. Dengan menganalisis data *cross-section* dalam beberapa periode maka data panel tepat digunakan dalam penelitian perubahan dinamis.
3. Data panel mampu mendeteksi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat diobservasi melalui data murni *time series* atau murni data *cross-section*.

4. Data panel memungkinkan kita mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.¹³

Model regresi data panel dalam penelitian ini adalah:

$$CH_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1(it)} + \beta_2 X_{2(it)} + \beta_3 X_{3(it)} + \beta_4 X_{4(it)} + \varepsilon_{(it)}$$

Keterangan:

CH	= Cash Holding (Penahanan Kas)
X ₁	= Investment Opportunity Set
X ₂	= Ukuran Perusahaan
X ₃	= Net Working Capital
X ₄	= Leverage
α	= Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \dots, \beta_n$	= Koefisien Regresi
I	= Perusahaan yang diobservasi (<i>Cross Section</i>)
t	= Periode Penelitian
$\varepsilon_{(it)}$	= <i>Error Term</i>

Beberapa teknis analisis data dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum uji asumsi klasik, perlu dilakukan pemilihan metode analisis data untuk mendapatkan metode yang tepat. Metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan 3 pendekatan:

a. *Common Effect Model*

Merupakan model data panel paling sederhana. Metode data panel ini dengan mengkombinasikan data *time series* dengan data *cross section* kemudian diestimasi dengan menggunakan metode *ordinary least square*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

¹³ Imam Ghazali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 195-196.

b. *Fixed Effect Model*

Terminologi *fixed effect* menunjukkan bahwa meskipun intersep bervariasi antarindividu, setiap intersep individu tersebut tidak bervariasi sepanjang waktu, yang disebut *time invariant*. Dapat juga dinyatakan bahwa berdasarkan model FEM, diasumsikan bahwa koefisien *slope* dari regresor tidak bervariasi antarindividu maupun antarwaktu.¹⁴ Pendekatan ini merupakan cara memasukkan “individualitas” setiap perusahaan atau setiap unit *cross-sectional* adalah dengan membuat intersep bervariasi untuk setiap perusahaan, tetapi masih tetap berasumsi bahwa koefisien *slope* konstan untuk setiap perusahaan.

c. *Random Effect Model*

Random effect model disebut juga dengan *Error Components Model*. Dalam penggunaan berbagai variasi dari model *least square dummy variables* (LSDV), meskipun mudah dan langsung dapat diterapkan, namun dianggap masih memiliki berbagai kekurangan dan permasalahan terutama dalam *degree of freedom* jika kita memiliki banyak unit *cross-sectional*. Jika variabel *dummy* dimunculkan untuk mewakili fakta bahwa kita kurang mengetahui tentang model yang sebenarnya, maka pendekatan yang ditawarkan untuk menjawab hal tersebut disebut dengan *random effect model* (REM).¹⁵ Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model ini perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan.

Model yang akan digunakan untuk menganalisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat agar sesuai terhadap hasil penelitian ini.

¹⁴ Imam Ghozali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 223.

¹⁵ Imam Ghozali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 245.

Terdapat 3 pendekatan model dimana langkah-langkah pemilihan model data panel secara ringkas adalah sebagai berikut:

a. Uji *Chow (Likelihood Ratio)*

Uji ini digunakan untuk mengetahui antara dua model yang dipilih untuk estimasi data, yaitu model *common effect model* atau *fixed effect model*. Hipotesis dalam uji *chow* sebagai berikut:

$H_0 : \text{Common Effect}$

$H_a : \text{Fixed Effect}$

Apabila hasil uji ini menunjukkan probabilitas F lebih dari taraf signifikansi 0,05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas F kurang dari taraf signifikansi 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*.

b. *Hausman Test*

Hipotesis nol dalam *hausman test* adalah bahwa estimator FEM dan REM tidak berbeda secara signifikan. Pengujian statistik *hausman* menggunakan distribusi *Chi-square*. Jika hipotesis nol ditolak maka dapat disimpulkan bahwa REM tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan FEM. Jika hipotesis nol ditolak maka model REM dapat menghasilkan estimator yang bias sehingga melanggar asumsi Gauss-Markov; oleh karena model FEM lebih tepat.¹⁶ Hipotesis yang digunakan yaitu:

$H_0 = \text{Random Effect}$

$H_a = \text{Fixed Effect}$

Jika probabilitas *Chi-Square* lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* dan sebaliknya.

¹⁶ Imam Ghazali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 247.

c. LM test

Dilakukan untuk memilih model estimasi antara *common effect* atau *random effect*. LM test dilakukan ketika hasil pengujian *chow test* menunjukkan bahwa H_0 diterima. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian yaitu:

$$H_0 = \text{Random Effect}$$

$$H_a = \text{Fixed Effect}$$

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menguji persamaan regresi yang telah ditentukan agar persamaan regresi tersebut bisa menghasilkan estimasi yang tidak bias. Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil. Terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Pengujian normalitas *residual* yang banyak digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB). Uji jb adalah uji normalitas untuk sampel besar (*asymptotic*).¹⁷ Dasar pengambilan keputusannya adalah jika *Jarque-Bera* hitung $>$ *Chi Square* tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti tidak berdistribusi normal, tetapi jika nilai *Jarque-Bera* hitung $<$ *Chi-Square* tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti data terdistribusi normal.

¹⁷ Imam Ghazali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 145.

Data dianggap normal ketika nilai *Jarque-Bera* lebih kecil dari nilai *Chi-Square* tabel dengan *degree of freedom* data sampel yang ada dan nilai probability lebih besar dari nilai signifikansi 0,05.¹⁸

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Untuk mendeteksi apakah model regresi linier mengalami multikolinearitas dapat di periksa menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) untuk masing-masing variabel independen.¹⁹ Adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari tolerance value atau nilai varian inflation factor (VIF). Batas tolerance value adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Adanya multikolinieritas jika tolerance value $< 0,1$ atau VIF > 10 . Sebaliknya tidak ada multilineatitas apabila tolerance value $> 0,1$ atau VIF < 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Masalah heterokedastisitas umumnya terjadi pada data silang dari pada data runtun waktu. Heterokedastisitas tidak menyebabkan estimator menjadi bias karena residual bukan komponen menghitungnya. Namun, menyebabkan estimator jadi tidak efisien dan BLUE lagi serta *standard error* dari model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai t statistik dan F hitung bias. Dampak akhirnya adalah pengambilan kesimpulan statistik untuk pengujian

¹⁸ Wing Wahyu Winarmo, Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h,5.

¹⁹ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, h. 187.

hipotesis menjadi tidak valid.²⁰ Heteroskedastisitas dideteksi dengan uji Gletsjer yaitu dengan melakukan regresi antara nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen model regresi yang diajukan, dan untuk menentukan persamaan regresi bebas hetero maka hasil regresi tersebut harus tidak signifikan. Hasil uji gletsjer menunjukkan bahwa variabel penelitian ini bebas heterokedastisitas dibuktikan dengan tidak terdapatnya variabel bebas yang signifikan pada tingkat 5%.²¹

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antarkesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).²² Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Untuk menguji Autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson (DW), yaitu:

1. Jika nilai D-W terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bilai nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

²⁰ Imam Ghozali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 86.

²¹ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, (Bandung : Madenatera, 2014), h. 188.

²² Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, h. 186.

4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.²³

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran suatu pernyataan secara statistik dan menarik kesimpulan apakah menerima atau menolak pernyataan tersebut. Tujuan dari uji hipotesis adalah untuk menetapkan suatu dasar sehingga dapat mengumpulkan bukti yang berupa data-data dan menentukan keputusan apakah menolak atau menerima kebenaran dari pernyataan atau asumsi yang telah dibuat. Uji hipotesis terdiri dari beberapa uji:

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.²⁴

Nilai R gunanya untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen (x) secara simultan terhadap variabel dependen (y). Nilai korelasi bisa bernotasi negative maupun positif, notasi ini menghindarkan bentuk atau arah hubungan yang terjadi. Sedangkan nilai R square (R^2) gunanya untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen (x) secara serempak di dalam menjelaskan variabel dependen (y).²⁵

²³ Imam Ghozali & Dwi Ratmono, Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, (Semarang: Undip, 2020), h. 122.

²⁴ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, (Bandung : Madenatera, 2014), h. 200.

²⁵ Ibid

b. Uji t (Uji Signifikasi Parsial)

Uji t adalah uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak di uji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau: $H_0 : \beta_i = 0$. Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.²⁶ Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila value $<$ tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan demikian hipotesis diterima. Nilai dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikan 5% (0,05). Jika nilai signifikan $t < 0,05$ maka variabel independen secara individual dikatakan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikasi $t > 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji t adalah:

1. Jika nilai t hitung $>$ t table dan nilai Sig. $t < \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai t hitung $<$ t table adalah nilai Sig. $t < \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

²⁶ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen, h. 199.

c. Uji F (Uji signifikasi Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model persamaan regresi dapat digunakan memprediksi variabel dependen. Hipotesis akan di uji dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05). Apabila nilai profitabilitas signifikan , 0,05 berarti hipotesis diterima dan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Jika nilai profitabilitas signifikan . 0,05 berarti hipotesis tidak diterima dan model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.²⁷

Adapun langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji F adalah:

1. Jika nilai F hitung $>$ F table dan nilai Sig. F $<$ $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai F hitung $<$ F table adalah nilai Sig. F $>$ $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

²⁷ Arfan Ikhsan, et. Al., Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen , (Bandung : Madenatera, 2014), h. 187.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan Sektor Property dan Real Estate

- PT Bekasi Asri Pemula Tbk

PT Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) didirikan tanggal 20 oktober 1993 dan mulai melakukan kegiatan komersial sejak tahun 2004. Kegiatan usaha yang dilakukan BAPA sampai saat ini adalah real estate. Pada tanggal 19 Desember 2007, BAPA memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BAPA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp150,- per saham. Saham-saham tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 Januari 2008.

- PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk

PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Kegiatan usaha yang dijalankan BEST adalah pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti. Pada tanggal 29 Maret 2012, BEST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BEST (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.765.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp170,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 April 2012.

- PT Binakarya Jaya Abadi Tbk

PT Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA) didirikan tanggal 28 November 2007 dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2009. Kegiatan usaha utama BIKA saat ini adalah menjalankan usaha di bidang pembangunan dan pengembangan proyek properti. Pada tanggal 30 juni 2015, BIKA memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk

melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ATIC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 juli 2015.

- PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk

PT Bhuwanatala Indah Permai TBK (BIPP) didirikan 21 Desember 1981 dengan nama PT Bandung Indah Plaza. Ruang lingkup kegiatan BIPP terutama meliputi pembangunan dan pengelolaan properti. Pada tanggal 26 juni 1989, BIPP memperoleh ijin dari Menteri Keuangan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BIPP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.500.000. Saham-saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Paralel Indonesia tanggal 31 Juli 1989. Pada tanggal 23 Oktober 1995, BIPP mulai memindahkan pencatatan sahamnya dari Bursa Paralel Indonesia ke Bursa Efek Indonesia.

- PT Sentul City Tbk

PT Sentul City TBK (BKSL) didirikan 16 April 1993 dengan nama PT Sentragriya Kharisma dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1995. Saat ini, BKSL mengembangkan konsep kota mandiri di Kawasan Sentul City. Pada tanggal 30 Juni 1997, BKSL memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BKSL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 400.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham. Saham- saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juli 1997.

- PT Bumi Serpong Damai Tbk

PT Bumi Serpong Damai TBK (BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar

Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang kegiatan pembangunan *real estate*. Pada tanggal 28 Mei 2008, BSDE memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BSDE (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.093.562.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp550,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 06 Juni 2008.

- PT Ciputra Development Tbk

PT Ciputra Development TBK (CTRA) didirikan 22 Oktober 1981 dengan nama PT Citra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Ciputra Development Tbk mengembangkan dan mengoperasikan 33 properti perumahan, pusat perbelanjaan, hotel, apartemen, pergudangan kompleks, dan lapangan golf di 20 kota besar di seluruh Indonesia. Pada tanggal 18 Februari 1994, CTRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CTRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 50.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Maret 1994.

- PT Duta Anggada Realty Tbk

PT Duta Anggada Realty TBK (DART) didirikan tanggal 30 Desember 1983 dengan nama PT Duta Anggada Inti Pratama dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DART terutama bergerak dalam bidang pembangunan real estat. Pada tahun 1990, Dart memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DART (IPO) Perusahaan kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran

Rp7.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Mei 1990.

- PT Intiland Development Tbk

PT Intiland Development TBK (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Ruanf lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Pada tanggal 02 Agustus 1991, DILD memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 September 1991.

- PT Puradelta Lestari Tbk

PT Puradelta Lestari TBK (DMAS) didirikan tanggal 12 November 1993 dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2003. Pada tanggal 20 Mei 2015, DMAS memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DMAS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.819.811.100 saham dengan nilai nominal Rp100,- persaham dengan harga penawaran Rp210,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Mei 2015.

- PT Perdana Gapuraprima Tbk

PT Perdana Gapuraprima TBK (GPRA) didirikan tanggal 21 Mei 1987 dengan nama PT Perdana Gapura Mas dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1994. Pada tanggal 02 Oktober 2007, GPRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GPRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 962.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan

harga penawaran Rp310,- per saham dan disertai dengan penerbitan 192.400.000 Waran Seri 1. Saham Waran Seri 1 tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Oktober 2007.

- PT Jaya Real Properti Tbk

PT Jaya Real Properti TBK (JRPT) didirikan tanggal 25 Mei 1979 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1980. Kegiatan Jaya Real Properti terutama adalah pembangunan perumahan dan pengelolaan usaha properti. Pada tanggal 02 Juni 1994, JRPT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JRPT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 35.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Juni 1994.

- PT Lippo Cikarang Tbk

PT Lippo Cikarang TBK (LPCK) didirikan tanggal 20 Juli 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 20 Mei 1989. Pada tanggal 27 Juni 1997, LPCK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LPCK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 108.588.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp925,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Juli 1997.

- PT Modernland Realty Tbk

PT Modernland Realty TBK (MDLN) didirikan tanggal 12 Nopember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Kegiatan utama MDLN berupa pengembangan dan penjualan *real estate* dan apartemen serta pengelolaan lapangan golf. Pada tanggal 18 Desember 1992, MDLN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan

Penawaran Umum Perdana Saham MDLN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 22.800.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.650,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Januari 1993.

- PT Metropolitan Land Tbk

PT Metropolitan Land TBK (MTLA) didirikan tanggal 16 Februari 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada Desember 1994. Ruang lingkup kegiatan MTLA terutama meliputi bidang pembangunan perumahan dan konstruksi bangunan serta menyediakan jasa. Pada tanggal 09 Juni 2011, MTLA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MTLA kepada masyarakat sebanyak 1.894.833.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp240,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 20 Juni 2011.

- PT Plaza Indonesia Realty Tbk

PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) didirikan dengan nama PT Bimantara Eka Santosa pada 05 Nopember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Ruang lingkup kegiatan PLIN terutama meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran, dan apartemen. Pada tanggal 02 Mei 1992, PLIN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam- LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) PLIN kepada masyarakat sebanyak 35.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Juni 1992.

- PT Pakuwon Jati Tbk

PT Pakuwon Jati TBK (PWON) didirikan tanggal 20 September 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 1986. Pada

tanggal 22 Agustus 1989, PWON memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) PWON kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Oktober 1989.

- PT Roda Vivatex Tbk

PT Roda Vivatex TBK (RDTX) didirikan 27 September 1980 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Pada tanggal 03 April 1990, RDTX memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK, untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RDTX (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Mei 1990.

- PT Pikko Land Development Tbk

PT Pikko Land Development Tbk (RODA) didirikan 15 Oktober 1984 dengan nama PT Roda Panggon Harapan dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1995. Pada tanggal 28 September 2001, Roda memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RODA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp120,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 22 Oktober 2001.

- PT Summarecon Agung Tbk

PT Summarecon Agung TBK (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti, dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Pada

tanggal 1 Maret 1990, SMRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana SMRA kepada masyarakat sebanyak 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp6.800 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Mei 1990.

B. Deskripsi Data Penelitian

a. *Cash Holding*

Cash holding yang diteliti pada penelitian ini adalah *cash holding* yang terjadi di laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana statistik deskriptif atas *cash holding* pada perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.1

Cash Holding Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Real Estate dan Properti 2016-2018

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Cash Holding
1	BAPA	2016	-3,907761797
		2017	-4,125230397
		2018	-4,903431219
2	BEST	2016	-2,465045354
		2017	-2,432598202
		2018	-1,718031621
3	BIKA	2016	-2,796855727
		2017	-2,667938947
		2018	-2,947009731
4	BIPP	2016	-4,384298092
		2017	-3,443682195
		2018	-1,972705986
5	BKSL	2016	-3,612232833
		2017	-3,238123606
		2018	-4,17106184

6	BSDE	2016	-2,376892465
		2017	-2,070924404
		2018	-1,856486456
7	CTRA	2016	-2,126325724
		2017	-2,284478265
		2018	-2,35829574
8	DART	2016	-3,977786703
		2017	-4,831381438
		2018	-4,166166245
9	DILD	2016	-3,219427627
		2017	-2,86073364
		2018	-2,537274972
10	DMAS	2016	-1,856501147
		2017	-2,252609632
		2018	-2,309373402
11	GPRA	2016	-2,599834197
		2017	-3,321047181
		2018	-3,145639025
12	JRPT	2016	-3,209120315
		2017	-2,571159263
		2018	-2,389776188
13	LPCK	2016	-2,117301087
		2017	-3,062901473
		2018	-2,623586735
14	MDLN	2016	-3,596084325
		2017	-2,608567208
		2018	-3,311051313
15	MTLA	2016	-3,519820356
		2017	-2,572834364
		2018	-4,213981841
16	PLIN	2016	-2,45221027
		2017	-2,248640815
		2018	-1,770744242
17	PWON	2016	-2,139984455
		2017	-1,925366097
		2018	-1,724431763
18	RDTX	2016	-1,519448522
		2017	-1,525152469
		2018	-1,648141922
19	RODA	2016	-3,643395473
		2017	-3,607550632

		2018	-4,139692596
20	SMRA	2016	-2,322863926
		2017	-2,687791707
		2018	-2,720827646

Sumber : Data yang diolah

b. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set yang diteliti pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *IOS market to book value of asset* yang terjadi di laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana statistik deskriptif atas *Investment opportunity set* pada perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.2

Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Real Estate dan Properti 2016-2018

No.	Kode Perusahaan	Tahun	MVBVA
1	BAPA	2016	0,586462761
		2017	0,654183982
		2018	0,676428065
2	BEST	2016	0,819336922
		2017	0,748844637
		2018	0,655753583
3	BIKA	2016	0,837092273
		2017	0,784353757
		2018	0,783718642
4	BIPP	2016	0,544156894
		2017	0,515760782
		2018	0,192676398
5	BKSL	2016	0,817205752
		2017	0,815789439
		2018	0,717097911
6	BSDE	2016	1,241725799

		2017	1,076658138
		2018	0,882300985
7	CTRA	2016	0,665244611
		2017	0,652010469
		2018	0,644498319
8	DART	2016	0,589129252
		2017	0,591532015
		2018	0,592240171
9	DILD	2016	1,010595271
		2017	0,795184892
		2018	0,7662438
10	DMAS	2016	1,473763559
		2017	1,165446241
		2018	1,063332523
11	GPRA	2016	0,854999662
		2017	0,604647426
		2018	0,601952523
12	JRPT	2016	1,839755353
		2017	1,675469102
		2018	1,330288333
13	LPCK	2016	0,871118825
		2017	0,552765028
		2018	0,31690906
14	MDLN	2016	0,841196164
		2017	0,767615563
		2018	0,737492598
15	MTLA	2016	1,073587602
		2017	1,015026298
		2018	0,997131895
16	PLIN	2016	4,255647981
		2017	3,503662322
		2018	2,782708188
17	PWON	2016	1,783127146
		2017	1,864680923
		2018	1,581470356
18	RDTX	2016	1,301195238
		2017	0,806108665
		2018	0,669492819
19	RODA	2016	1,678600417
		2017	0,890337926
		2018	1,67415199

20	SMRA	2016	1,526177897
		2017	1,243714104
		2018	1,109568143

Sumber : Data yang diolah

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang diteliti pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang terjadi di laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana statistik deskriptif atas ukuran perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.3

Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* dan *Properti* 2016-2018

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
1	BAPA	2016	25,912108
		2017	25,91085259
		2018	25,87258097
2	BEST	2016	29,2807125
		2017	29,37481526
		2018	29,47000231
3	BIKA	2016	28,50677414
		2017	28,49578416
		2018	28,47844902
4	BIPP	2016	28,1305967
		2017	28,18985997
		2018	27,47211139
5	BKSL	2016	30,06107607
		2017	30,33753955
		2018	30,41928214
6	BSDE	2016	31,28263539
		2017	31,45860082
		2018	31,5842147
7	CTRA	2016	31,00080523

		2017	31,08753219
		2018	31,16584621
8	DART	2016	29,43376299
		2017	29,48118244
		2018	29,56330838
9	DILD	2016	30,10251319
		2017	30,20341844
		2018	30,28535651
10	DMAS	2016	29,68563857
		2017	29,64204215
		2018	29,64592859
11	GPRA	2016	28,0816629
		2017	28,03612751
		2018	28,06049801
12	JRPT	2016	29,76925462
		2017	29,87943327
		2018	29,98631708
13	LPCK	2016	29,36323456
		2017	30,14696016
		2018	29,78159971
14	MDLN	2016	30,30793204
		2017	30,31202
		2018	30,35412281
15	MTLA	2016	28,66773465
		2017	28,77958897
		2018	28,80370114
16	PLIN	2016	29,15415345
		2017	29,16561444
		2018	29,24920578
17	PWON	2016	30,65990484
		2017	30,78199138
		2018	30,85061989
18	RDTX	2016	28,37379325
		2017	28,45539905
		2018	28,55785202
19	RODA	2016	28,94942545
		2017	28,98097164
		2018	29,01251629
20	SMRA	2016	30,66647012
		2017	30,70662458
		2018	30,77944195

d. *Net Working Capital*

Net working capital yang diteliti pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang terjadi di laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana statistik deskriptif atas *net working capital* pada perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4

Net Working Capital Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Real Estate dan Properti 2016-2018

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Net Working Capital
1	BAPA	2016	24,99888249
		2017	25,02723252
		2018	24,9467528
2	BEST	2016	27,8964111
		2017	27,89638337
		2018	28,50648158
3	BIKA	2016	27,69249043
		2017	27,96593516
		2018	27,878573
4	BIPP	2016	23,88667932
		2017	23,21857613
		2018	26,47700504
5	BKSL	2016	27,78834017
		2017	28,12729493
		2018	28,00538422
6	BSDE	2016	30,01729569
		2017	29,97241405
		2018	30,32005465
7	CTRA	2016	29,48236545
		2017	29,63036275
		2018	29,72991179
8	DART	2016	26,09497023
		2017	26,45638489
		2018	26,92538883

9	DILD	2016	23,17424645
		2017	26,93037369
		2018	24,59580017
10	DMAS	2016	28,83051227
		2017	28,76178618
		2018	28,82136563
11	GPRA	2016	27,69483958
		2017	27,60969053
		2018	27,7354476
12	JRPT	2016	25,08429598
		2017	26,59562625
		2018	26,96861454
13	LPCK	2016	28,844562
		2017	29,75758393
		2018	29,21421197
14	MDLN	2016	27,63579696
		2017	27,38757232
		2018	28,24048655
15	MTLA	2016	27,92013358
		2017	28,08881096
		2018	28,25893413
16	PLIN	2016	25,30371779
		2017	25,64913163
		2018	26,34714725
17	PWON	2016	28,04219698
		2017	28,88789774
		2018	29,31304133
18	RDTX	2016	26,69841504
		2017	26,7913775
		2018	26,76808773
19	RODA	2016	27,97735006
		2017	28,17862766
		2018	27,97365804
20	SMRA	2016	29,1232197
		2017	28,68965859
		2018	28,8180092

Sumber : Data yang diolah

e. *Leverage*

Leverage yang diteliti pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio (debt to total asset ratio)* yang terjadi di laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana statistik deskriptif atas *Leverage* pada perusahaan *real estate* dan *property* periode 2016-2018 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.5

***Leverage Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Real Estate dan Properti
2016-2018***

No.	Kode Perusahaan	Tahun	DAR
1	BAPA	2016	0,40187577
		2017	0,328902775
		2018	0,257804226
2	BEST	2016	0,348589297
		2017	0,327122768
		2018	0,33673922
3	BIKA	2016	0,721137076
		2017	0,707027508
		2018	0,71773031
4	BIPP	2016	0,223826823
		2017	0,305830394
		2018	1,092541584
5	BKSL	2016	0,369669006
		2017	0,336146936
		2018	0,346502148
6	BSDE	2016	0,365214778
		2017	0,364611618
		2018	0,418694229
7	CTRA	2016	0,508193311
		2017	0,512688905
		2018	0,514588709
8	DART	2016	0,402704471
		2017	0,440409712
		2018	0,482148196

9	DILD	2016	0,572848367
		2017	0,518175063
		2018	0,541652672
10	DMAS	2016	0,053238715
		2017	0,062255039
		2018	0,041537123
11	GPRA	2016	0,35629423
		2017	0,3108784
		2018	0,29577205
12	JRPT	2016	0,421717775
		2017	0,369080995
		2018	0,36503263
13	LPCK	2016	0,262410021
		2017	0,382452754
		2018	0,197395594
14	MDLN	2016	0,546404066
		2017	0,515231642
		2018	0,551481963
15	MTLA	2016	0,507148986
		2017	0,594379266
		2018	0,543298152
16	PLIN	2016	0,501752943
		2017	0,787277515
		2018	0,755715563
17	PWON	2016	0,466981799
		2017	0,452389032
		2018	0,387975363
18	RDTX	2016	0,130029817
		2017	0,112038694
		2018	0,08433312
19	RODA	2016	0,260273506
		2017	0,291291721
		2018	0,31522913
20	SMRA	2016	0,607619891
		2017	0,614376538
		2018	0,611115909

Sumber : Data yang diolah

C. Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dalam perhitungan statistik deskriptif adalah variabel *cash holding* (X1), *investment opportunity set* (X1), ukuran perusahaan (X2), *net working capital* (X3), dan *leverage* (X4). Berikut adalah hasil analisis deskriptif penelitian dari data yang diolah:

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. deviation
Cash Holding	0.01	0.22	0.0785	0.05527
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.19	4.26	1.0685	0.69724
Ukuran Perusahaan	25.87	31.58	29.4368	1.27797
<i>Net Working Capital</i>	-496.26	14717.45	2263.9494	3083.79286
<i>Leverage</i>	0.04	1.09	0.4203	0.19514

Berdasarkan data di atas, dapat dijelaskan hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif bahwa:

- a. Variabel Y (*cash holding*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.01, nilai maksimum sebesar 0.22 dengan rata-rata sebesar 0.0785, dan standar deviasi sebesar 0.05527.
- b. Variabel X1 (*investment opportunity set*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.19, nilai maksimum sebesar 4.26 dengan rata-rata sebesar 1.0685, dan standar deviasi sebesar 0.69724.
- c. Variabel X2 (ukuran perusahaan) menunjukkan nilai minimum sebesar 25.87, nilai maksimum sebesar 31.58 dengan rata-rata sebesar 29.4368, dan standar deviasi sebesar 1.27797.
- d. Variabel X3 (*net working capital*) menunjukkan nilai minimum sebesar -496.26, nilai maksimum sebesar 14717.45 dengan rata-rata sebesar 2263.9494, dan standar deviasi sebesar 3083.79286.

- e. Variabel X4 (*leverage*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.04, nilai maksimum sebesar 1.09 dengan rata-rata sebesar 0.4203, dan standar deviasi sebesar 0.19514.

2. Uji Asumsi Klasik

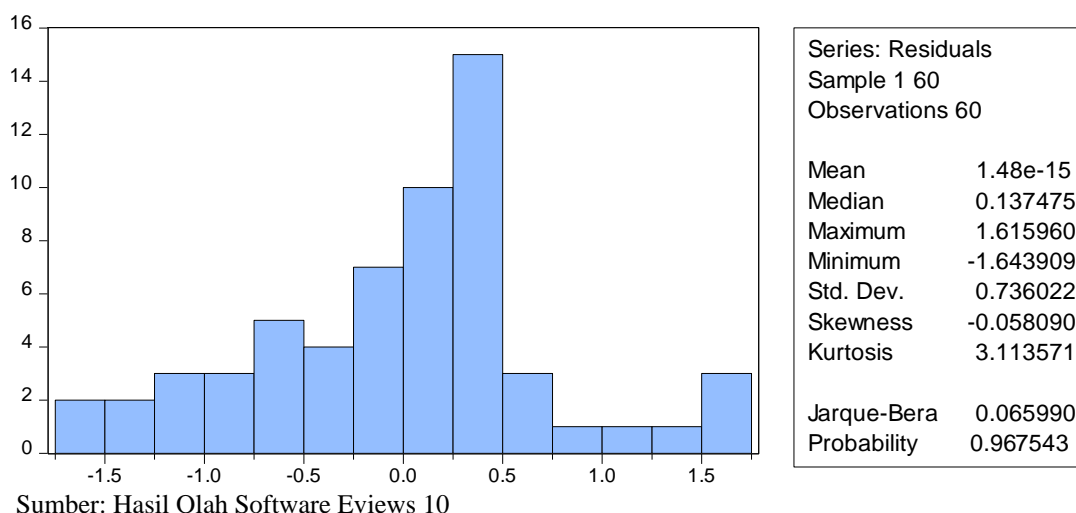
a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Pengujian normalitas *residual* yang banyak digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB), Uji JB adalah uji normalitas untuk sampel besar (*asymptotic*) Dasar pengambilan keputusan adalah melihat angka probabilitas dari statistik J-B, dengan ketentuan sebagai berikut:

Jika nilai probabilitas $p \geq 0,05$ maka asumsi normalitas terpenuhi.

Jika probabilitas $p < 0,05$ maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Perhatikan bahwa berdasarkan Gambar 4.1, diketahui nilai probabilitas dari statistik J-B adalah 0,967543. Karena nilai probabilitas p, yakni 0,967543 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05. Hal ini berarti asumsi normalitas terpenuhi.

b. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi apakah model regresi linier mengalami multikolinearitas dapat di periksa menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) untuk masing-masing variabel independen. Adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari tolerance value atau nilai varian inflation factor (VIF), Batas tolerance value adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Adanya multikolinieritas jika tolerance value $< 0,1$ atau VIF > 10 . Sebaliknya tidak ada multikolinearitas apabila tolerance value $> 0,1$ atau VIF < 10 . Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 02/03/21 Time: 16:32
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.022209	3.714040	1.096157
X2	0.009773	875.9594	1.620476
X3	0.005620	441.2717	1.601197
X4	0.270190	5.972461	1.044569
C	5.399917	557.5290	NA

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Hal ini karena seluruh nilai VIF < 10 .

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika nilai *probability* < *alpha* (0,05), maka terdapat masalah heterokedastisitas, tetapi jika nilai lebih *probability* > *alpha* (0,05), yang berarti bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas disajikan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.409384	Prob. F(4,55)	0.2430
Obs*R-squared	5.578264	Prob. Chi-Square(4)	0.2329
Scaled explained SS	4.953462	Prob. Chi-Square(4)	0.2921

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan pada Tabel 4.8 diketahui nilai Prob. pada baris *Obs*R-squared* 0,2329 > 0,05 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antarkesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Nilai statistik dari uji Durbin-Watson berkisar di antara 0 dan 3. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson yang **lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diindikasikan terjadi autokorelasi** Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9

Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/03/21 Time: 16:29
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

X1	0.344772	0.149027	2.313489	0.0245
X2	0.106819	0.098857	1.080534	0.2846
X3	0.167406	0.074965	2.233139	0.0296
X4	-0.080543	0.519798	-0.154951	0.8774
C	-10.93405	2.323772	-4.705301	0.0000
R-squared	0.263082	Mean dependent var	-2.846827	
Adjusted R-squared	0.209488	S.D. dependent var	0.857396	
S.E. of regression	0.762317	Akaike info criterion	2.374746	
Sum squared resid	31.96197	Schwarz criterion	2.549275	
Log likelihood	-66.24238	Hannan-Quinn criter.	2.443014	
F-statistic	4.908795	Durbin-Watson stat	1.290396	
Prob(F-statistic)	0.001861			

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai dari statistik Durbin-Watson adalah 1,290396. Perhatikan bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1,290396 < 3$, maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual.

3. Estimasi Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi metode yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu metode *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model regresi data panel:

a. *Common Effect Model* (CEM)

Hasil estimasi data menggunakan *Common Effect Model* dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Date: 02/03/21 Time: 16:39
Sample: 2016 2018
Included observations: 3
Cross-sections included: 20
Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

X1?	0.344772	0.149027	2.313489	0.0245
X2?	0.106819	0.098857	1.080534	0.2846
X3?	0.167406	0.074965	2.233139	0.0296
X4?	-0.080543	0.519798	-0.154951	0.8774
C	-10.93405	2.323772	-4.705301	0.0000
R-squared	0.263082	Mean dependent var	-2.846827	
Adjusted R-squared	0.209488	S.D. dependent var	0.857396	
S.E. of regression	0.762317	Akaike info criterion	2.374746	
Sum squared resid	31.96197	Schwarz criterion	2.549275	
Log likelihood	-66.24238	Hannan-Quinn criter.	2.443014	
F-statistic	4.908795	Durbin-Watson stat	0.710346	
Prob(F-statistic)	0.001861			

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

b. Fixed Effect Model (FEM)

Hasil estimasi data menggunakan *Fixed Effect Model* dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:40

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	-0.205594	0.296943	-0.692370	0.4931
X2?	-0.660757	0.528893	-1.249322	0.2196
X3?	0.144301	0.115307	1.251450	0.2188
X4?	1.196170	0.750122	1.594635	0.1195
C	12.34844	15.73608	0.784721	0.4378
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-3.416964			
_2--C	0.550091			
_3--C	-1.033926			
_4--C	-1.260120			
_5--C	-0.314545			
_6--C	1.743006			
_7--C	1.183502			
_8--C	-1.415776			
_9--C	0.664192			
_10--C	1.143317			
_11--C	-1.067060			
_12--C	0.758724			
_13--C	0.276502			

_14--C	0.029504
_15--C	-1.284665
_16--C	0.970653
_17--C	1.738056
_18--C	1.093736
_19--C	-1.097426
_20--C	0.739200

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.865613	Mean dependent var	-2.846827
Adjusted R-squared	0.779755	S.D. dependent var	0.857396
S.E. of regression	0.402378	Akaike info criterion	1.306327
Sum squared resid	5.828700	Schwarz criterion	2.144064
Log likelihood	-15.18980	Hannan-Quinn criter.	1.634012
F-statistic	10.08187	Durbin-Watson stat	3.213602
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

c. *Random Effect Model (REM)*

Hasil estimasi data menggunakan *Random Effect Model* dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/03/21 Time: 16:41

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.163236	0.181044	0.901636	0.3712
X2?	0.032477	0.133117	0.243976	0.8082
X3?	0.206373	0.080987	2.548217	0.0137
X4?	1.119657	0.487803	2.295307	0.0256
C	-10.12880	3.541017	-2.860421	0.0060
Random Effects (Cross)				
_1—C	-0.582122			
_2—C	0.596754			
_3—C	-0.247782			
_4—C	0.194936			
_5—C	-0.730167			
_6—C	0.169633			
_7—C	0.063534			
_8—C	-1.077313			

_9—C	0.344374
_10—C	0.729943
_11—C	0.010102
_12—C	0.292973
_13—C	0.098488
_14—C	-0.431343
_15—C	-0.727789
_16—C	0.328129
_17—C	0.439384
_18—C	1.640377
_19—C	-0.844991
_20—C	-0.267120

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	0.655767	0.7265
Idiosyncratic random	0.402378	0.2735

Weighted Statistics			
R-squared	0.236259	Mean dependent var	-0.950631
Adjusted R-squared	0.180714	S.D. dependent var	0.463984
S.E. of regression	0.419972	Sum squared resid	9.700706
F-statistic	4.253489	Durbin-Watson stat	2.102396
Prob(F-statistic)	0.004528		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.172182	Mean dependent var	-2.846827
Sum squared resid	35.90454	Durbin-Watson stat	0.568026

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

4. Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Untuk menentukan apakah model estimasi *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM) dalam membentuk model regresi, maka digunakan Uji Chow. Hipotesis yang diuji sebagai berikut:

H_0 : Model CEM lebih baik dibandingkan model FEM.

H_a : Model FEM lebih baik dibandingkan model CEM

Aturan pengambilan keputusan terhadap hipotesis sebagai berikut:

Nilai prob *cross-section Chi-square* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Nilai prob *cross-section Chi-square* $\geq 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.13
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: DPANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.495148	(19,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	102.105164	19	0.0000

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

Berdasarkan hasil dari uji Chow pada Tabel 4.13, diketahui nilai probabilitas adalah 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka model estimasi yang akan dipilih adalah model *fixed effect model* (FEM).

b. Uji Hausman

Untuk menentukan apakah model estimasi FEM atau REM dalam membentuk model regresi, maka digunakan uji Hausman. Hipotesis yang diuji sebagai berikut:

H0: Model REM lebih baik dibandingkan model FEM.

H1: Model FEM lebih baik dibandingkan model REM

Aturan pengambilan keputusan terhadap hipotesis sebagai berikut:

Jika nilai probabilitas cross-section random $< 0,05$, maka H0 ditolak dan H1 diterima.

Jika nilai probabilitas cross-section random $\geq 0,05$, maka H0 diterima dan H1 ditolak.

Tabel 4.14
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: DPANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.914803	4	0.0633

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada Tabel 4.14, diketahui nilai probabilitas adalah 0,0633. Karena nilai probabilitas $0,0633 > 0,05$, maka model estimasi yang digunakan adalah model *random effect model* (REM).

5. Uji Hipotesis

Pada pengujian hipotesis, akan dilakukan analisis koefisien determinasi, pengujian pengaruh parsial (uji t) dan pengujian pengaruh simultan (uji F), nilai-nilai statistik dari koefisien determinasi, uji t, dan uji F tersaji pada tabel 4.15.

Tabel 4.15
Nilai statistik dari Koefisien Determinasi,
Uji t, dan Uji F

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/03/21 Time: 16:41

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.163236	0.181044	0.901636	0.3712
X2?	0.032477	0.133117	0.243976	0.8082
X3?	0.206373	0.080987	2.548217	0.0137
X4?	1.119657	0.487803	2.295307	0.0256
C	-10.12880	3.541017	-2.860421	0.0060
R-squared	0.236259	Mean dependent var	-0.950631	
Adjusted R-squared	0.180714	S.D. dependent var	0.463984	
S.E. of regression	0.419972	Sum squared resid	9.700706	
F-statistic	4.253489	Durbin-Watson stat	2.102396	
Prob(F-statistic)	0.004528			

Sumber: Hasil Olah Software Eviews 10

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel diatas diperoleh persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = -10,12 + 0,16X1 + 0,03X2 + 0,20X3 + 1,11X4 + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Diketahui nilai konstanta adalah -10.12. Nilai tersebut dapat diartikan apabila *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, maka nilai variabel dependen *cash holding* adalah -10.12.
2. Diketahui nilai koefisien regresi dari variabel *investment opportunity set* adalah 0.16. Nilai tersebut dapat diartikan ketika variabel *investment opportunity set* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.16.
3. Diketahui nilai koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan adalah 0.03. Nilai tersebut dapat diartikan ketika variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.03.
4. Diketahui nilai koefisien regresi dari variabel *net working capital* adalah 0.20. Nilai tersebut dapat diartikan ketika variabel *net working capital* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.20.
5. Diketahui nilai koefisien regresi dari variabel *leverage* adalah 1.11. Nilai tersebut dapat diartikan ketika variabel *leverage* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung menurun sebesar 1.11.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4.15, diketahui nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar $R^2 = 0,236259$. Nilai tersebut dapat diartikan variabel *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi *cash holding* sebesar 23,62%, sisanya sebesar 76,38% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

b. Uji Parsial (t)

Untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan dengan melihat nilai

probability atau berdasarkan tingkat signifikansi. Berdasarkan tabel 4.15 hasil pengujian dapat dilihat sebagai berikut:

1. Variabel *investment opportunity set* (X1) memiliki nilai *Prob.* (0.3712) $> \alpha$ (0.05), serta nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0.16 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima, yang berarti secara parsial variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *cash holding*.
2. Variabel ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai *Prob.* (0.8082) $> \alpha$ (0.05), serta nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0.03 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak dan H_{o2} diterima, yang berarti secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *cash holding*.
3. Variabel *net working capital* (X3) memiliki nilai *Prob.* (0.0137) $< \alpha$ (0.05), serta nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0.20 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima dan H_{o3} ditolak, yang berarti secara parsial variabel *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *cash holding*.
4. Variabel *leverage* (X4) memiliki nilai *Prob.* (0.0256) $< \alpha$ (0.05), serta nilai koefisien regresi yaitu sebesar 1.11 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima dan H_{o4} ditolak, yang berarti secara parsial variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *cash holding*.

c. Uji Simultan (F)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel tak bebas. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.15 dapat diketahui bahwa nilai *Prob.* F (0.004528) $< \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni *investment opportunity set* (X1), ukuran perusahaan (X2), *net working capital* (X3), dan

leverage (X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *cash holding*.

D. Interpretasi Hasil

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,16 dapat diartikan ketika variabel *investment opportunity set* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.16 dengan nilai *Prob.* (0.3712) > α (0.05). Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari menjelaskan *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini IOS dihitung dengan *Price Based Proxy* dengan pengukuran yang digunakan adalah *Market to Book Value of Asset* (MBVA), proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dengan demikian, turunnya *investment opportunity set* akan berpengaruh pada meningkatnya tingkat *Cash Holding* perusahaan. Namun perusahaan dengan peluang investasi yang buruk diharapkan untuk menahan kas lebih banyak untuk meyakinkan ketersediaan dana untuk berinvestasi apabila sewaktu-waktu muncul investasi yang menguntungkan.

Namun, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *cash holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi dan rendahnya tingkat *investment opportunity set* diduga disebabkan oleh Aset yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Musyrifah Ratnasari dengan judul penelitian “Analisis

pengaruh *cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2014” yang menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,03 dapat diartikan ketika variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.03 dengan nilai *Prob.* $(0.8082) > \alpha (0.05)$. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Jika dilihat dari *trade-off theory*, perusahaan besar dengan segala kemampuannya memiliki akses untuk masuk kedalam pasar modal, sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Hal inilah yang membuat banyak perusahaan besar mengurangi jumlah uang yang dipegang atau tidak memiliki cadangan kas sama sekali. Selain itu semakin besar ukuran maka semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan itu. Sebaliknya hal itu tidak berlaku untuk perusahaan kecil yang biasanya memiliki keterbatasan dalam mengakses pasar modal sehingga perusahaan kecil lebih memiliki banyak uang kas yang dipegang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Stefanus Hermawan Wijaya dan Nurainun Bangun dengan judul penelitian “Pengaruh arus kas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017” yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

3. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai

koefisien regresi sebesar 0,20 dapat diartikan ketika variabel *net working capital* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 0.20 dengan nilai *Prob.* $(0.0137) < \alpha (0.05)$. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Dalam penelitian ini *net working capital* berpengaruh positif artinya jika *net working capital* mengalami kenaikan, maka *cash holding* juga akan mengalami kenaikan. Modal kerja bersih berperan sebagai substitusi kas yang baik, jadi apabila perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan kas atau dana untuk kelancaran kegiatan perusahaan maka *net working capital* dapat dijadikan kas dengan cepat. Selain itu, asset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas di setiap saat. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki substitusi kas yang potensial cenderung untuk menahan kas dalam jumlah yang sedikit karena pada penelitian ini kas masih diperhitungkan sebagai bagian dari modal kerja bersih.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emilia Hanifatur dan Bambang Hadi Santoso dengan judul penelitian “Pengaruh IOS, NWC, CCC, dan GO terhadap *cash holding* perusahaan industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016” yang menyimpulkan *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,11 dapat diartikan ketika variabel *leverage* naik sebesar 1 satuan, variabel *cash holding* cenderung meningkat sebesar 1.11 dengan nilai *Prob.* $(0.0256) < \alpha (0.05)$. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Ferreira dan Vilela dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki kas dengan jumlah yang besar agar terhindar dari kebangkrutan. Ozkan dalam penelitiannya juga menambahkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan

pendanaan eksternal melalui penerbitan hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan menunjukkan semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh dana eksternal, maka jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan meningkat.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adhitya Dasha Syafrizalaliadhi dengan judul penelitian “Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku *cash holdings* pada perusahaan besar dan perusahaan kecil” yang menyimpulkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian secara parsial membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka berdasarkan hasil uji t H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima.
2. Hasil penelitian secara parsial membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka berdasarkan hasil uji t H_{a2} ditolak dan H_{o2} diterima.
3. Hasil penelitian secara parsial membuktikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka berdasarkan hasil uji t H_{a3} diterima dan H_{o3} ditolak.
4. Hasil penelitian secara parsial membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka berdasarkan hasil uji t H_{a4} diterima dan H_{o4} ditolak.
5. Hasil penelitian secara simultan membuktikan bahwa *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* secara bersama-sama pada perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, peneliti memberikan saran kepada peneliti yang akan datang maupun pihak yang terkait dalam

penelitian ini dengan harapan mampu menjadi penambah informasi bagi pihak yang berkepentingan, sebagai berikut:

1. Perusahaan harus dapat menentukan tingkat kas *cash holding* yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.
2. Pihak manajemen harus membuat keputusan yang tepat di saat perusahaan memperoleh pemasukan kas, maka manajer harus membuat keputusan apakah kas tersebut akan dipakai untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, melakukan kegiatan investasi, melakukan pembelian saham, atau menyimpan kas tersebut untuk keperluan lain di masa yang akan datang, sehingga perusahaan memperoleh laba sesuai yang diharapkan.
3. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen yang lebih luas, dikarenakan masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* dibandingkan dengan variabel pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Arthur J.Keown, David F.scot. J.D. *Basic Financial Management. 7th Editio.*
Prentice-Hall Inc: Upper Saddle. 1996.

Brigham dan Houston. Dasar-dasar manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11.
Jakarta Salemba Empat. 2012.

Fitri Afriliya. Analisi Pengaruh *Cash flow, Iinvestment Opportunity Set, Leverage*
dan *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan *Property*
Dan *Real estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-
2015. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sumatera Utara. 2017

Harnanto. Akuntansi Keuangan Menengah. Yogyakarta: BPFE. 2002.

Ikhsan, Arfan. Desain dan Metode Pnelitian. Penerbit Madenatera. 2011.

Najema, Rusdayanti Asma. Analisi Pengaruh *Current Asset, Capital*
Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Leverage, Market To
Book Value Dan Net Working Capital Terhadap *Cash Holdings* Pada
Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI tahun 2013-2017. E-Jurnal Ekonomi
dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat, Vol.3 No.1, 2019

Saul Fernando Simanjuntak, A Sri Wahyudi. Faktor-faktor Yang
Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan *Property, Real*
Estate and Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode
2009 – 2015. E-Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Universitas Trisakti, Vol. 19
No.1, 2017

Sherly Yuliana Senjaya, I Ketut Yadnyana. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan *Corporate Governance Structure* terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* di BEI tahun 2008-2014. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol.5 No.8, 2016

Suherman. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. E-Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, Vol.21 No.03, 2017

Suryana. Metodologi Penelitian Model Praktis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. Buku Ajar Perkuliahan. Universitas Pendidikan Indonesia. 2010.

Syamsuddin, Lukman. Manajemen Keuangan Perusahaan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta. 2001.

Warren, C.S., Reeve, J.m., dan Duchac. *Accounting Principles*. 24th Edition. South Western, Thomson, USA. 2012.

Weston, J. Fred dan Eugene F Brigham. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid dua Edisi tujuh. Jakarta: Penerbit Erlangga. 1991.

Lampiran. 1 Data Perusahaan Jasa Sub Sektor *Real Estate* Dan *Property*

Tabulasi Data *Cash Holding*

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Cash Holding
1	BAPA	2016	-3,907761797
		2017	-4,125230397
		2018	-4,903431219
2	BEST	2016	-2,465045354
		2017	-2,432598202
		2018	-1,718031621
3	BIKA	2016	-2,796855727
		2017	-2,667938947
		2018	-2,947009731
4	BIPP	2016	-4,384298092
		2017	-3,443682195
		2018	-1,972705986
5	BKSL	2016	-3,612232833
		2017	-3,238123606
		2018	-4,17106184
6	BSDE	2016	-2,376892465
		2017	-2,070924404
		2018	-1,856486456
7	CTRA	2016	-2,126325724
		2017	-2,284478265
		2018	-2,35829574
8	DART	2016	-3,977786703
		2017	-4,831381438
		2018	-4,166166245
9	DILD	2016	-3,219427627
		2017	-2,86073364
		2018	-2,537274972
10	DMAS	2016	-1,856501147
		2017	-2,252609632
		2018	-2,309373402
11	GPRA	2016	-2,599834197
		2017	-3,321047181
		2018	-3,145639025
12	JRPT	2016	-3,209120315

		2017	-2,571159263
		2018	-2,389776188
13	LPCCK	2016	-2,117301087
		2017	-3,062901473
		2018	-2,623586735
14	MDLN	2016	-3,596084325
		2017	-2,608567208
		2018	-3,311051313
15	MTLA	2016	-3,519820356
		2017	-2,572834364
		2018	-4,213981841
16	PLIN	2016	-2,45221027
		2017	-2,248640815
		2018	-1,770744242
17	PWON	2016	-2,139984455
		2017	-1,925366097
		2018	-1,724431763
18	RDTX	2016	-1,519448522
		2017	-1,525152469
		2018	-1,648141922
19	RODA	2016	-3,643395473
		2017	-3,607550632
		2018	-4,139692596
20	SMRA	2016	-2,322863926
		2017	-2,687791707
		2018	-2,720827646

Tabulasi Data *Market To Book Value Of Asset*

No.	Kode Perusahaan	Tahun	MVBVA
1	BAPA	2016	0,586462761
		2017	0,654183982
		2018	0,676428065
2	BEST	2016	0,819336922
		2017	0,748844637
		2018	0,655753583
3	BIKA	2016	0,837092273
		2017	0,784353757
		2018	0,783718642
4	BIPP	2016	0,544156894

		2017	0,515760782
		2018	0,192676398
5	BKSL	2016	0,817205752
		2017	0,815789439
		2018	0,717097911
6	BSDE	2016	1,241725799
		2017	1,076658138
		2018	0,882300985
7	CTRA	2016	0,665244611
		2017	0,652010469
		2018	0,644498319
8	DART	2016	0,589129252
		2017	0,591532015
		2018	0,592240171
9	DILD	2016	1,010595271
		2017	0,795184892
		2018	0,7662438
10	DMAS	2016	1,473763559
		2017	1,165446241
		2018	1,063332523
11	GPRA	2016	0,854999662
		2017	0,604647426
		2018	0,601952523
12	JRPT	2016	1,839755353
		2017	1,675469102
		2018	1,330288333
13	LPCK	2016	0,871118825
		2017	0,552765028
		2018	0,31690906
14	MDLN	2016	0,841196164
		2017	0,767615563
		2018	0,737492598
15	MTLA	2016	1,073587602
		2017	1,015026298
		2018	0,997131895
16	PLIN	2016	4,255647981
		2017	3,503662322
		2018	2,782708188
17	PWON	2016	1,783127146
		2017	1,864680923
		2018	1,581470356

18	RDTX	2016	1,301195238
		2017	0,806108665
		2018	0,669492819
19	RODA	2016	1,678600417
		2017	0,890337926
		2018	1,67415199
20	SMRA	2016	1,526177897
		2017	1,243714104
		2018	1,109568143

Tabulasi Data Ukuran Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
1	BAPA	2016	25,912108
		2017	25,91085259
		2018	25,87258097
2	BEST	2016	29,2807125
		2017	29,37481526
		2018	29,47000231
3	BIKA	2016	28,50677414
		2017	28,49578416
		2018	28,47844902
4	BIPP	2016	28,1305967
		2017	28,18985997
		2018	27,47211139
5	BKSL	2016	30,06107607
		2017	30,33753955
		2018	30,41928214
6	BSDE	2016	31,28263539
		2017	31,45860082
		2018	31,5842147
7	CTRA	2016	31,00080523
		2017	31,08753219
		2018	31,16584621
8	DART	2016	29,43376299
		2017	29,48118244
		2018	29,56330838
9	DILD	2016	30,10251319
		2017	30,20341844
		2018	30,28535651

10	DMAS	2016	29,68563857
		2017	29,64204215
		2018	29,64592859
11	GPRA	2016	28,0816629
		2017	28,03612751
		2018	28,06049801
12	JRPT	2016	29,76925462
		2017	29,87943327
		2018	29,98631708
13	LPCK	2016	29,36323456
		2017	30,14696016
		2018	29,78159971
14	MDLN	2016	30,30793204
		2017	30,31202
		2018	30,35412281
15	MTLA	2016	28,66773465
		2017	28,77958897
		2018	28,80370114
16	PLIN	2016	29,15415345
		2017	29,16561444
		2018	29,24920578
17	PWON	2016	30,65990484
		2017	30,78199138
		2018	30,85061989
18	RDTX	2016	28,37379325
		2017	28,45539905
		2018	28,55785202
19	RODA	2016	28,94942545
		2017	28,98097164
		2018	29,01251629
20	SMRA	2016	30,66647012
		2017	30,70662458
		2018	30,77944195

Tabulasi Data *Net Working Capital*

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Net Working Capital
1	BAPA	2016	24,99888249
		2017	25,02723252
		2018	24,9467528

2	BEST	2016	27,8964111
		2017	27,89638337
		2018	28,50648158
3	BIKA	2016	27,69249043
		2017	27,96593516
		2018	27,878573
4	BIPP	2016	23,88667932
		2017	23,21857613
		2018	26,47700504
5	BKSL	2016	27,78834017
		2017	28,12729493
		2018	28,00538422
6	BSDE	2016	30,01729569
		2017	29,97241405
		2018	30,32005465
7	CTRA	2016	29,48236545
		2017	29,63036275
		2018	29,72991179
8	DART	2016	26,09497023
		2017	26,45638489
		2018	26,92538883
9	DILD	2016	23,17424645
		2017	26,93037369
		2018	24,59580017
10	DMAS	2016	28,83051227
		2017	28,76178618
		2018	28,82136563
11	GPRA	2016	27,69483958
		2017	27,60969053
		2018	27,7354476
12	JRPT	2016	25,08429598
		2017	26,59562625
		2018	26,96861454
13	LPCK	2016	28,844562
		2017	29,75758393
		2018	29,21421197
14	MDLN	2016	27,63579696
		2017	27,38757232
		2018	28,24048655
15	MTLA	2016	27,92013358
		2017	28,08881096

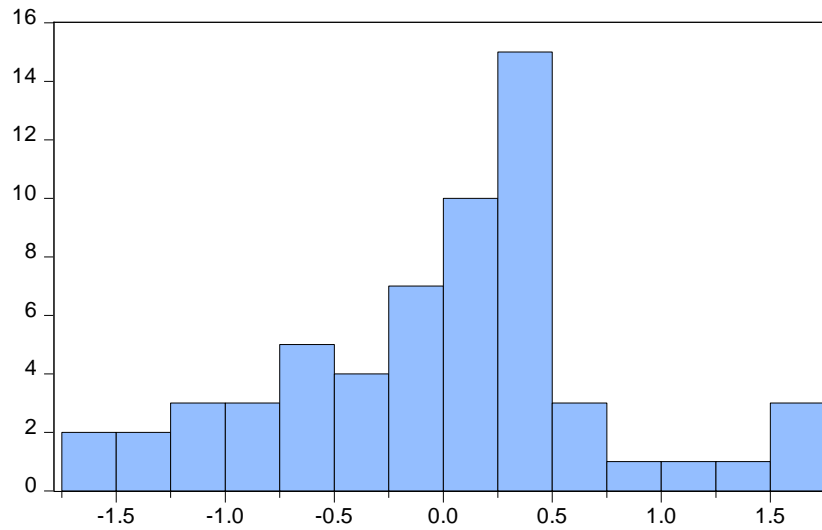
		2018	28,25893413
16	PLIN	2016	25,30371779
		2017	25,64913163
		2018	26,34714725
17	PWON	2016	28,04219698
		2017	28,88789774
		2018	29,31304133
18	RDTX	2016	26,69841504
		2017	26,7913775
		2018	26,76808773
19	RODA	2016	27,97735006
		2017	28,17862766
		2018	27,97365804
20	SMRA	2016	29,1232197
		2017	28,68965859
		2018	28,8180092

Tabulasi Data *Debt To Asset Ratio*

No.	Kode Perusahaan	Tahun	DAR
1	BAPA	2016	0,40187577
		2017	0,328902775
		2018	0,257804226
2	BEST	2016	0,348589297
		2017	0,327122768
		2018	0,33673922
3	BIKA	2016	0,721137076
		2017	0,707027508
		2018	0,71773031
4	BIPP	2016	0,223826823
		2017	0,305830394
		2018	1,092541584
5	BKSL	2016	0,369669006
		2017	0,336146936
		2018	0,346502148
6	BSDE	2016	0,365214778
		2017	0,364611618
		2018	0,418694229
7	CTRA	2016	0,508193311
		2017	0,512688905

		2018	0,514588709
8	DART	2016	0,402704471
		2017	0,440409712
		2018	0,482148196
9	DILD	2016	0,572848367
		2017	0,518175063
		2018	0,541652672
10	DMAS	2016	0,053238715
		2017	0,062255039
		2018	0,041537123
11	GPRA	2016	0,35629423
		2017	0,3108784
		2018	0,29577205
12	JRPT	2016	0,421717775
		2017	0,369080995
		2018	0,36503263
13	LPCK	2016	0,262410021
		2017	0,382452754
		2018	0,197395594
14	MDLN	2016	0,546404066
		2017	0,515231642
		2018	0,551481963
15	MTLA	2016	0,507148986
		2017	0,594379266
		2018	0,543298152
16	PLIN	2016	0,501752943
		2017	0,787277515
		2018	0,755715563
17	PWON	2016	0,466981799
		2017	0,452389032
		2018	0,387975363
18	RDTX	2016	0,130029817
		2017	0,112038694
		2018	0,08433312
19	RODA	2016	0,260273506
		2017	0,291291721
		2018	0,31522913
20	SMRA	2016	0,607619891
		2017	0,614376538
		2018	0,611115909

Lampiran.2 Hasil Uji Normalitas



Series: Residuals
Sample 1 60
Observations 60

Mean	1.48e-15
Median	0.137475
Maximum	1.615960
Minimum	-1.643909
Std. Dev.	0.736022
Skewness	-0.058090
Kurtosis	3.113571

Jarque-Bera	0.065990
Probability	0.967543

Lampiran.3 Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 02/03/21 Time: 16:32
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.022209	3.714040	1.096157
X2	0.009773	875.9594	1.620476
X3	0.005620	441.2717	1.601197
X4	0.270190	5.972461	1.044569
C	5.399917	557.5290	NA

Lampiran.4 Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.409384	Prob. F(4,55)	0.2430
Obs*R-squared	5.578264	Prob. Chi-Square(4)	0.2329
Scaled explained SS	4.953462	Prob. Chi-Square(4)	0.2921

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:32

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.300606	2.348301	2.257209	0.0280
X1	-0.138794	0.150600	-0.921606	0.3608
X2	-0.127760	0.099901	-1.278873	0.2063
X3	-0.026578	0.075756	-0.350833	0.7271
X4	-0.302468	0.525285	-0.575818	0.5671
R-squared	0.092971	Mean dependent var		0.532699
Adjusted R-squared	0.027005	S.D. dependent var		0.780981
S.E. of regression	0.770363	Akaike info criterion		2.395746
Sum squared resid	32.64028	Schwarz criterion		2.570275
Log likelihood	-66.87239	Hannan-Quinn criter.		2.464014
F-statistic	1.409384	Durbin-Watson stat		1.439126
Prob(F-statistic)	0.243013			

Lampiran.5 Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/03/21 Time: 16:29
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.344772	0.149027	2.313489	0.0245
X2	0.106819	0.098857	1.080534	0.2846
X3	0.167406	0.074965	2.233139	0.0296
X4	-0.080543	0.519798	-0.154951	0.8774
C	-10.93405	2.323772	-4.705301	0.0000
R-squared	0.263082	Mean dependent var	-2.846827	
Adjusted R-squared	0.209488	S.D. dependent var	0.857396	
S.E. of regression	0.762317	Akaike info criterion	2.374746	
Sum squared resid	31.96197	Schwarz criterion	2.549275	
Log likelihood	-66.24238	Hannan-Quinn criter.	2.443014	
F-statistic	4.908795	Durbin-Watson stat	1.290396	
Prob(F-statistic)	0.001861			

Lampiran.6 Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:39

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.344772	0.149027	2.313489	0.0245
X2?	0.106819	0.098857	1.080534	0.2846
X3?	0.167406	0.074965	2.233139	0.0296
X4?	-0.080543	0.519798	-0.154951	0.8774
C	-10.93405	2.323772	-4.705301	0.0000
R-squared	0.263082	Mean dependent var	-2.846827	
Adjusted R-squared	0.209488	S.D. dependent var	0.857396	
S.E. of regression	0.762317	Akaike info criterion	2.374746	
Sum squared resid	31.96197	Schwarz criterion	2.549275	
Log likelihood	-66.24238	Hannan-Quinn criter.	2.443014	
F-statistic	4.908795	Durbin-Watson stat	0.710346	
Prob(F-statistic)	0.001861			

Lampiran.7 Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:40

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	-0.205594	0.296943	-0.692370	0.4931
X2?	-0.660757	0.528893	-1.249322	0.2196
X3?	0.144301	0.115307	1.251450	0.2188
X4?	1.196170	0.750122	1.594635	0.1195
C	12.34844	15.73608	0.784721	0.4378
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-3.416964			
_2--C	0.550091			
_3--C	-1.033926			
_4--C	-1.260120			
_5--C	-0.314545			
_6--C	1.743006			
_7--C	1.183502			
_8--C	-1.415776			
_9--C	0.664192			
_10--C	1.143317			
_11--C	-1.067060			
_12--C	0.758724			
_13--C	0.276502			
_14--C	0.029504			
_15--C	-1.284665			
_16--C	0.970653			
_17--C	1.738056			
_18--C	1.093736			
_19--C	-1.097426			
_20--C	0.739200			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.865613	Mean dependent var	-2.846827	
Adjusted R-squared	0.779755	S.D. dependent var	0.857396	
S.E. of regression	0.402378	Akaike info criterion	1.306327	
Sum squared resid	5.828700	Schwarz criterion	2.144064	
Log likelihood	-15.18980	Hannan-Quinn criter.	1.634012	
F-statistic	10.08187	Durbin-Watson stat	3.213602	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran.8 Uji *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/03/21 Time: 16:41
Sample: 2016 2018
Included observations: 3
Cross-sections included: 20
Total pool (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.163236	0.181044	0.901636	0.3712
X2?	0.032477	0.133117	0.243976	0.8082
X3?	0.206373	0.080987	2.548217	0.0137
X4?	1.119657	0.487803	2.295307	0.0256
C	-10.12880	3.541017	-2.860421	0.0060
Random Effects (Cross)				
_1—C	-0.582122			
_2—C	0.596754			
_3—C	-0.247782			
_4—C	0.194936			
_5—C	-0.730167			
_6—C	0.169633			
_7—C	0.063534			
_8—C	-1.077313			
_9—C	0.344374			
_10—C	0.729943			
_11—C	0.010102			
_12—C	0.292973			
_13—C	0.098488			
_14—C	-0.431343			
_15—C	-0.727789			
_16—C	0.328129			
_17—C	0.439384			
_18—C	1.640377			
_19—C	-0.844991			
_20—C	-0.267120			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.655767	0.7265
Idiosyncratic random			0.402378	0.2735
Weighted Statistics				
R-squared	0.236259	Mean dependent var		-0.950631
Adjusted R-squared	0.180714	S.D. dependent var		0.463984
S.E. of regression	0.419972	Sum squared resid		9.700706
F-statistic	4.253489	Durbin-Watson stat		2.102396
Prob(F-statistic)	0.004528			
R-squared	0.172182	Mean dependent var		-2.846827
Sum squared resid	35.90454	Durbin-Watson stat		0.568026

Lampiran.9 Uji Chow (CEM v/s FEM)

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: DPANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.495148	(19,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	102.105164	19	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:42

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.344772	0.149027	2.313489	0.0245
X2?	0.106819	0.098857	1.080534	0.2846
X3?	0.167406	0.074965	2.233139	0.0296
X4?	-0.080543	0.519798	-0.154951	0.8774
C	-10.93405	2.323772	-4.705301	0.0000
R-squared	0.263082	Mean dependent var		-2.846827
Adjusted R-squared	0.209488	S.D. dependent var		0.857396
S.E. of regression	0.762317	Akaike info criterion		2.374746
Sum squared resid	31.96197	Schwarz criterion		2.549275
Log likelihood	-66.24238	Hannan-Quinn criter.		2.443014
F-statistic	4.908795	Durbin-Watson stat		0.710346
Prob(F-statistic)	0.001861			

Lampiran.10 Uji Hausman (FEM v/s REM)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: DPANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.914803	4	0.0633

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1?	-0.205594	0.163236	0.055398	0.1171
X2?	-0.660757	0.032477	0.262007	0.1756
X3?	0.144301	0.206373	0.006737	0.4495
X4?	1.196170	1.119657	0.324731	0.8932

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:43

Sample: 2016 2018

Included observations: 3

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.34844	15.73608	0.784721	0.4378
X1?	-0.205594	0.296943	-0.692370	0.4931
X2?	-0.660757	0.528893	-1.249322	0.2196
X3?	0.144301	0.115307	1.251450	0.2188
X4?	1.196170	0.750122	1.594635	0.1195

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.865613	Mean dependent var	-2.846827
Adjusted R-squared	0.779755	S.D. dependent var	0.857396
S.E. of regression	0.402378	Akaike info criterion	1.306327
Sum squared resid	5.828700	Schwarz criterion	2.144064
Log likelihood	-15.18980	Hannan-Quinn criter.	1.634012
F-statistic	10.08187	Durbin-Watson stat	3.213602
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran.11 Uji *Lagrange Multiplier* (CEM v/s REM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.254764	Prob. F(2,53)	0.0193
Obs*R-squared	8.300693	Prob. Chi-Square(2)	0.0158

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 02/03/21 Time: 16:33

Sample: 1 60

Included observations: 60

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.034277	0.141420	0.242379	0.8094
X2	0.049591	0.096761	0.512514	0.6104
X3	-0.042301	0.073217	-0.577752	0.5659
X4	0.237454	0.527251	0.450363	0.6543
C	-0.433493	2.223016	-0.195002	0.8461
RESID(-1)	0.381260	0.138805	2.746726	0.0082
RESID(-2)	0.031122	0.149567	0.208083	0.8360
R-squared	0.138345	Mean dependent var		1.48E-15
Adjusted R-squared	0.040799	S.D. dependent var		0.736022
S.E. of regression	0.720851	Akaike info criterion		2.292512
Sum squared resid	27.54020	Schwarz criterion		2.536853
Log likelihood	-61.77537	Hannan-Quinn criter.		2.388087
F-statistic	1.418255	Durbin-Watson stat		2.004576
Prob(F-statistic)	0.225056			

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

Nama : Muhammad Hanif
Nim : 0502161053
Tempat/Tgl.Lahir : Binjai / 20 September 1998
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat : TG. Pura, Jl. Sudirman No.57

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

Tamatan SD Negeri 4 Tanjung Pura Langkat Berijazah tahun 2010
Tamatan MTSN 1 Tanjung Pura Langkat Berijazah 2013
Tamatan SMA Negeri 1 Tanjung Pura Langkat Berijazah Tahun 2016
Tamatan Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Tahun 2020

III. RIWAYAT ORGANISASI

Anggota Pengurus HMI (2018-2019)